

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LES ACTIONS A VOTE PLURAL AU POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 8 Juin 1932, à 14 heures

PAR

ROQUEFORT-VILLENEUVE

MEMBRES DU JURY :

Président : M. PIROU.

Suffragants { M. TRUCHY } *Professeurs*
 { M. ALLIX }

PARIS

Editions DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON et C^{ie}

160, RUE SAINT-JACQUES, 160

1932

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.**

LES ACTIONS A VOTE PLURAL AU POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 8 Juin 1932, à 14 heures

PAR

ROQUEFORT-VILLENEUVE

MEMBRES DU JURY :

Président : M. PIROU.

Suffragants { M. TRUCHY } *Professeurs*
 { M. ALLIX }

PARIS

Editions DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON et C^{ie}

160, RUE SAINT-JACQUES, 160

1932



CHAPITRE PREMIER

L'absentéisme aux Assemblées générales d'actionnaires

L'action confère à son propriétaire le droit à une part de bénéfices et en outre le droit d'assister aux assemblées générales de la société.

Or, si l'actionnaire n'omet jamais de toucher le dividende qui lui est alloué, il s'abstient très généralement d'assister aux assemblées générales. Ceci est d'autant plus remarquable que le droit qu'il n'exerce pas est primordial. En effet, l'assemblée générale constitue le pouvoir délibérant et souverain de la société, elle est l'organe essentiel, l'instrument par lequel se manifeste la volonté de l'être moral ; de plus l'assemblée générale ordinaire annuelle vote la part que chaque action recevra dans les bénéfices de l'exercice.

L'on a donné le nom d'absentéisme à cette désertion de l'assemblée générale par l'actionnaire. La conséquence de cette indifférence de l'associé est que la convocation d'une deuxième ou même d'une troisième réunion (assemblée générale extraordinaire) est de règle pour atteindre le quorum imposé par la loi.

Un exemple caractéristique d'absentéisme a été donné par l'assemblée générale extraordinaire tenue au printemps 1929 par un établissement de crédit, une deuxième convocation fut nécessaire : lors de la première réunion (2 avril) moins des trois quarts des actions étaient présentes ou représentées. Pourtant la situation était exceptionnelle (1). En effet, les actions étaient toutes nominatives car non entièrement libérées, ainsi les noms et adresses de leurs propriétaires étaient connus de la société ; de plus un réseau très complet d'agences, s'étendant sur toute la France, permettait à des démarcheurs d'aller à domicile faire signer un pouvoir à chaque actionnaire.

Ainsi il est difficile d'obtenir de l'actionnaire qu'il assiste lui-même aux assemblées générales, mieux, qu'il remplisse simplement la formule d'un pouvoir.

Les causes maîtresses de cet absentéisme sont les suivantes :

a) La diffusion extrême des actions.

A l'origine des sociétés anonymes, un particulier prenait une action de mine, d'industrie métallurgique ou d'entreprise de navigation, comme il aurait acheté avec quelques autres capitalistes des terres de cultures ou des terrains à bâtir ; mais au fur et à mesure du développement de la propriété mobilière, de la multiplication des titres et de l'accroissement du nombre des sociétés, alors que progressivement l'activité économique mondiale quittait le plan personnel pour se transposer sur le plan anonyme, les capitalistes sont devenus actionnaires d'une affaire sans en connaître les caractéristiques, même nombreux sont

(1) Il s'agit de l'assemblée générale extraordinaire de la Société Générale.

ceux incapables d'en préciser l'objet et parfois l'emplacement géographique.

De plus cette diffusion a entraîné une dissémination des porteurs de valeurs mobilières sur tout le territoire ; l'actionnaire, habitant loin du lieu de convocation de l'assemblée générale ne veut pas engager des frais de déplacement pour exercer le droit de vote attaché aux quelques actions qu'il possède.

b) L'inaptitude aux affaires.

Il y a un demi-siècle, la majorité de la population ignorait ce qu'était une action, les fortunes se composaient de terres, de rentes sur l'Etat, s'investissaient en prêts sur hypothèques ; la classe capitaliste qui s'intéressait aux affaires n'était qu'une minorité avertie. Depuis, l'essor des sociétés anonymes a démocratisé la répartition des valeurs mobilières. Il est bien évident que la plupart des gens ainsi devenus actionnaires ne possèdent pas les connaissances nécessaires pour leur permettre non seulement de comprendre mais de juger, surtout de discuter, le rapport des commissaires aux comptes ou l'exposé de la situation commerciale ou industrielle de l'entreprise fait par le président du conseil d'administration dans son allocution à l'assemblée générale.

c) La composition instable des portefeuilles.

Autrefois on n'avait pas l'occasion de modifier fréquemment la composition de son portefeuille, depuis l'après-guerre, avec l'effondrement des titres à revenus fixes et des monnaies, tout le monde a pris le goût de la Bourse surtout depuis les hausses de ces dernières années ; on achète et on vend dans l'espoir de faire une différence, si le tuyau ou même le vague renseignement donné par un

inconnu est mauvais, on vend tout de même pour acheter autre chose.

L'épargnant est devenu spéculateur par nécessité ; en effet, comment aurait-il sauvé le pécule économisé alors que le franc s'effritait ? Il s'est mis à acheter des actions dont la revalorisation devait faire monter les cours, il n'a plus regardé le dividende ni les assises de l'affaire, mais les chances de plus-value boursière ; il achète pour revendre, il revend pour acheter.

d) La crainte du fisc.

On a dit souvent (1) qu'elle éloigne des assemblées générales les gros actionnaires qui ne désirent pas que la feuille de présence donne aux contrôleurs des contributions directes des indications sur la composition de leur portefeuille. Cette raison paraît souvent insuffisante, ainsi dans l'exemple de l'assemblée extraordinaire de l'établissement de crédit cité ci-dessus, les actionnaires n'ayant que des titres nominatifs ne pouvaient rien cacher ; au surplus la même indifférence se manifestait déjà avant l'établissement de l'impôt sur le revenu.

Ainsi les actionnaires constituent une sorte de corps électoral anonyme, ignorant, vagabond et craintif qui se désintéresse totalement de l'entreprise dont il possède les actions (2) ; de plus, à cette époque difficile et tourmentée

(1) Rapport au nom de la commission de législation civile et criminelle du Sénat, par M. DAUTHY.

(2) M. Roger PICARD dans « Les actions à vote privilégié au point de vue économique », cite un passage de l'article de M. JÈZE, paru dans le *Journal des Finances* du 29 novembre 1929, où l'auteur en raison de l'état d'esprit des actionnaires qui se désintéressent de la conduite de leur affaire, qualifie l'assemblée générale de « Roi faissant ». *Revue d'Economie Politique*, septembre-octobre 1930,

où les oisifs disparaissent, la classe des rentiers n'est-elle pas presque complètement éteinte, qui a le temps de perdre une matinée ou un après-midi, et même souvent plus, pour assister à une assemblée générale afin d'exercer le droit de vote que confèrent les quelques actions dont on est en possession pour quelques jours ou, au plus, pour quelques mois.

Or récemment, puisque la vulgarisation de ce titre ne date que de l'après-guerre, une forme nouvelle d'action, l'action à vote plural, est apparue, titre caractérisé par un privilège de vote dans les assemblées générales.

L'apparition de l'action à vote plural n'aurait dû rencontrer qu'indifférence. En effet que peut-il importer à un actionnaire ayant un droit de vote lui conférant une voix par exemple, voix dont il n'use pas, la création de titres ayant plusieurs voix dans les assemblées générales où il se garde d'aller et même de se faire représenter ; en outre, que peut-il faire à l'actionnaire absentéiste par nécessité ou indolence que l'égalité dans le vote soit rompue, n'a-t-il pas déjà accepté avec sérénité le principe de nombreuses inégalités notamment dans la libération des actions, le droit de souscription à l'augmentation de capital, la cessibilité, la répartition des bénéfices, et les conditions du remboursement du capital ?

Or, contre toute attente, l'action à vote plural dès le début de sa vogue fut l'objet de polémiques ardentes dans le monde des affaires, la doctrine, les milieux boursiers, la presse financière ; l'opinion publique est émue, le Parlement est saisi de la question à diverses reprises :

Proposition de loi déposée le 5 juillet 1922 sur le bureau de la Chambre des Députés par M. Lesaché.

Deuxième proposition de loi de M. Lesaché, déposée le 28 juin 1924.

Proposition de loi de MM. François-Marsal, Mahieu, Fernand Rabier, ayant pour objet la protection de l'épargne et de la production nationale, déposée au Sénat le 27 juillet 1926.

Proposition de loi de MM. Brager de la Ville-Moysan, Jamin et de Monti de Rezé, portant interdiction des actions à vote plural, déposée au Sénat le 3 mars 1927.

Projet de loi du gouvernement Poincaré concernant les actions à droit de vote privilégié, déposé le 18 mars 1927.

Proposition de loi de M. Lamoureux, déposée à la Chambre des Députés le 24 mars 1930.

Troisième proposition de loi de M. Lesaché tendant à réglementer l'usage du droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes, déposée le 2 avril 1930.

Nouveau projet de loi déposé le 11 avril 1930 concernant les actions à droit de vote privilégié.

A la suite d'une discussion improvisée au cours d'un débat budgétaire, l'article premier de ce projet a été reproduit dans le texte d'une loi portant dégrèvement d'impôts où la matière des actions à vote plural n'avait évidemment pas à figurer. L'article 6 de la loi du 26 avril 1930 interdit désormais dans le libellé suivant toute nouvelle émission d'actions à vote plural :

« Toute émission d'actions spéciales à droit de vote privilégié, c'est-à-dire d'actions ayant dans les assemblées des actionnaires un droit de vote supérieur à celui des autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent respectivement, est interdite à compter de la promulgation de la présente loi ».

Mais l'institution avait des racines si profondes dans

l'économie contemporaine, que décapitée, l'action à vote plural n'était pas morte pour cela ; le Parlement a repris l'étude de la matière et il n'est plus question désormais de suppression pure et simple mais de réglementation.

Un projet de loi ayant pour objet la réglementation du droit de vote dans les assemblées d'actionnaires des Sociétés par actions, rapporteur M. le sénateur Dauthy, a été adopté par le Sénat lors de la session extraordinaire de 1931.

Il s'agit donc de consacrer légalement une pratique « dont le développement a posé un problème de la plus haute importance au point de vue économique », ainsi que l'indiquait dans son rapport au nom de la commission de législation civile et criminelle de la Chambre des Députés, au cours de la session de 1930, un ancien adversaire irréductible de l'action à vote plural M. Lesaché.

Les auteurs qui ont traité de l'action à vote plural, ont envisagé le problème surtout au point de vue juridique, les conclusions de leurs travaux étant toujours un projet de réglementation du privilège de votation.

S'ils ont ainsi fait œuvre de juristes c'est que la recherche d'une réglementation était alors tout l'intérêt de la question. En effet, jusqu'à la loi du 26 avril 1930, notre législation laissait aux rédacteurs de statuts de sociétés une liberté complète, ce que la pratique révélait comme dangereux, et même depuis l'intervention du législateur, l'interdiction établie n'apportait pas une solution satisfaisante.

Mais actuellement, le Sénat après une longue et savante discussion, uniquement dominée par le souci d'élaborer une réglementation assise sur des bases juridiques solides et inspirée de mesure et d'équité, vient de voter un projet de

loi relatif aux actions à vote plural, qui va être soumis prochainement à la Chambre des Députés.

Aussi la question de la réglementation nous semble avoir perdu de son importance, c'est pour cela qu'en faisant du point de vue économique l'unique objet de notre étude sur l'action à vote plural, nous pensons compléter opportunément la documentation de ceux qui veulent se faire une opinion sur l'institution.

CHAPITRE II

Généralités

A. — PROCÉDÉS DE RÉALISATION DU VOTE PLURAL

L'action à vote plural est celle qui à capital nominal égal, donne un droit de vote plus fort qu'une autre action du même montant nominal (1).

Le plus classique des procédés consiste à stipuler qu'une action B de 250 francs nominal ne donnera droit qu'à un dixième de voix (il faudra donc 10 actions B pour disposer d'une voix) et qu'au contraire une seule action A de 250 francs nominal donnera droit à une voix. Les actions A ont dans ce cas un droit de vote dix fois plus fort que les actions B.

On peut aussi stipuler qu'une action au nominal de cent francs aura le même droit de vote qu'une action de cinq cents francs nominal, par exemple une voix ; il en résulte qu'en fait le droit de vote de l'action de cent francs est cinq fois plus fort.

Enfin un autre moyen consiste à constituer une société par exemple au capital de dix millions divisé en actions de

(1) M. PERCEROU, *Cours de Droit commercial*.

cinq cents francs nominal sur lesquelles le quart est versé, puis en cours d'existence sociale émission d'une nouvelle tranche de dix millions en actions de cinq cents francs, sur lesquelles on appelle le tout ; les versements étant à la volonté du conseil d'administration, il se garde bien d'appeler les trois quarts restant à verser sur les premières actions ; les titres étant tous de même nominal, ont un droit de vote égal, une voix par action, mais avec quatre actions libérées du quart on a quatre voix moyennant cinq cents francs, tandis que l'on n'a qu'une voix avec une action entièrement libérée de cinq cents francs.

B. — TERMINOLOGIE

Les appellations qui servent à désigner cette catégorie d'actions sont nombreuses : action à droit de vote inégal, action de direction, de contrôle, de défense. La majorité de la doctrine marque une préférence pour « action à droit de vote privilégié », certains auteurs ont employé des termes plus élégants « actions majeures », celles qui ont le plus fort droit de vote par opposition à « actions mineures », celles n'ayant qu'un droit réduit et comme en tutelle ; les rédacteurs de statuts de sociétés sont plus simplistes, ils opposent les actions A ou P aux actions B ou O.

« Action à vote plural » est une dénomination quelquefois impropre, ainsi quand les actions B ont une voix pour dix titres et les actions A une voix par titre il n'y a pas pluralité de voix, mais l'appellation a le grand mérite d'être la plus connue, l'action de forme nouvelle s'étant vulgarisée sous ce nom.

C. — HISTORIQUE

L'idée du vote plural était déjà indiquée en termes précis dans le Code de commerce allemand de 1897 qui disposait dans son article 252 (1).

« Quand il est émis plusieurs catégories d'actions, le contrat de société peut attribuer aux actions d'une catégorie un droit de vote supérieur à celui attribué aux actions d'une autre catégorie ».

En 1903, la Société des Houillères de la Sarre fut la première à user de cette forme d'actions, puis en 1905, une autre société allemande, la Société des mines Hibernia (2) créa des actions à droit de vote plus fort dans le but de se défendre contre la mainmise de l'Etat Prussien, qui, par des achats massifs d'actions, s'efforçait d'acquérir la majorité dans l'assemblée des actionnaires en vue de disposer des mines.

Il faut attendre 1911 pour voir apparaître en France l'action à vote plural, avec la constitution de la nouvelle Société Centrale des Banques de Province. A cette époque, les administrateurs de cette affaire qui existait depuis 1904 voulurent la développer afin de mieux lutter contre la concurrence que faisaient aux banquiers de province affiliés les multiples succursales des établissements de crédit dispersées sur tout le territoire ; l'extension de l'organisme central qui leur servait de correspondant dans la capitale leur semblait notamment un moyen de défense nécessaire. Ils allaient engager dans l'affaire des capitaux im-

(1)-(2) M. PERCEROU, série d'articles sur *Les actions de défense*, dans *Le Petit Parisien*, mai 1930.

portants, mais cependant insuffisants pour entreprendre une œuvre de cette envergure ; il fallait donc émettre des actions dans le public, mais pour que le groupe fondateur fût certain de conserver le contrôle de l'entreprise, il convenait de la mettre à l'abri du risque d'accaparement par les établissements de crédit qui, désireux de s'assurer la mainmise sur une maison rivale, n'auraient eu qu'à se procurer un gros paquet d'actions. C'est en partant de cette idée que le consortium des banquiers de province fut amené à la combinaison du vote plural, en divisant le capital social de cinquante millions de francs en cent mille actions de cinq cents francs nominal dont vingt mille actions A et quatre-vingt mille actions B ; les actions A détenues par les banquiers fondateurs leur assuraient une voix par titre, les actions B données en souscription au public ne conférant seulement qu'une voix par dix titres.

D'éminents juristes furent consultés : M. Thaller, professeur de droit commercial à la faculté de droit de Paris, conclut dans ses deux célèbres consultations des 9 et 15 mars 1911 à la légalité de l'innovation ; M. Houpin, également consulté, se prononça dans le même sens.

En effet la loi du 16 novembre 1903 qui a amélioré la loi du 9 juillet 1902 et a modifié l'article 34 du Code de Commerce autorisait implicitement la création d'actions à vote plural :

Al. 3 : « Sauf dispositions contraires des statuts, les actions de priorité et les autres actions ont, dans les assemblées, un droit de vote égal ».

Mais avant la guerre de 1914, la création d'actions à vote plural fut rare, il n'y eut guère comme sociétés marquantes ayant usé du procédé, que la Banque de Breta-

gne (1), la Banque Régionale du Centre (2), cette dernière fondée en 1913, au capital de trois millions de francs divisé en actions A et B de cinq cents francs nominal et la Banque Industrielle de Chine, qui la même année est constituée au capital de quarante-cinq millions de francs, représenté par quatre-vingt-dix mille actions de cinq cents francs nominal dont trois mille dites de fondateur, donnant droit à 6 voix par titre et quatre-vingt-sept mille dites ordinaires, donnant droit à une voix par dix titres.

Dès 1919, commence une ère économique dominée par les crises monétaires, causées par la disparition des disponibilités pécuniaires de certains pays, qui, absorbées pendant la guerre par les emprunts gouvernementaux étaient passées aux mains des neutres ou des autres belligérants moins directement engagés dans les hostilités.

Les conséquences furent la chute verticale du mark allemand, la dépréciation du franc et d'autres devises et la hausse correspondante du dollar, de la livre, du florin, etc...

Cette situation se traduisit sur le marché financier de deux manières :

1) Besoin pressant de capitaux étrangers pour la restauration de l'outillage économique épuisé ou détruit par la guerre chez les anciens belligérants.

Les emprunts intérieurs n'étaient plus possibles, surtout pour permettre des achats à l'extérieur, aussi les sociétés à secourir durent accepter l'aide financière américaine, anglaise, hollandaise ou suisse, avec comme rançon l'abandon d'une large part dans la direction.

2) Baisse de valeur des titres des sociétés ressortissantes des pays à monnaies dépréciées.

(1)-(2) Thèse *Les actions à vote plural*, de M. DANOS, 1922,

Aux dénivellations des changes correspondaient un décalage des cours des titres des entreprises de ces pays évalués en monnaies appréciées ; de plus les cotes boursières étaient déprimées par la dévalorisation de la monnaie nationale.

Aussi une aubaine était offerte aux capitalistes favorisés dans leur monnaie d'investir leurs disponibilités dans des placements massifs en spéculant sur la revalorisation des cours ; en effet, malgré la dévalorisation du mark ou du franc, les installations, l'outillage, les produits fabriqués des entreprises subsistaient, et le jour où ces deux devises seraient stables la valeur de ces différents éléments se retrouverait dans la monnaie stabilisée.

Au bienfait de cet afflux de capitaux étrangers nécessaire à la restauration de l'Allemagne, puis de la France, correspondait le danger de l'asservissement de l'économie de ces deux pays ; il fallait obtenir des capitaux mais éviter qu'usant du droit de vote donné par les actions dont il était devenu porteur, l'étranger prit à peu de frais la direction de l'industrie et du commerce nationaux. Contre ce danger existait un seul moyen de défense : l'action à vote plural.

Il devint bientôt de règle de diviser le capital des sociétés menacées en deux catégories d'actions, les actions ordinaires à droit de vote restreint, et les actions à vote plural en nombre réduit assurant la direction aux nationaux ; ainsi l'argent étranger profiterait au pays et le danger de sujétion économique serait écarté.

L'Allemagne fut un des premiers pays où se produisit la catastrophe monétaire, en octobre 1923 (1), la circulation des billets de la Reichsbank seule, s'élevait à un chiffre de

(1) M. RIST, Cours, « Les Banques d'émissions ».

2.946.823.000.000.000.000 marks papier, le total de ces marks papier avait une valeur or de 145.000.000 de marks ; à ce moment, l'encaisse de la Reichsbank s'élevait environ à 400.000.000 de marks or, de plus à cette circulation de billets de la Reichsbank il faut ajouter une circulation de ce qu'on appelait des notgeld (argent de nécessité) émis par les municipalités et les Etats particuliers dont une partie était couverte par des titres et dont une autre partie n'était même pas couverte. Les chemins de fer allemands avaient émis également des notgeld et la totalité de cette circulation avait une valeur or d'environ 150 à 200 millions de marks ; ainsi la valeur de la circulation totale de l'Allemagne s'élevait à environ 350 millions de marks-or, alors que la circulation de monnaie métallique et de billets représentait en 1913 5 milliards et demi de marks-or. On peut donc dire que la circulation de l'Allemagne à ce moment était tombée à presque rien et était complètement insuffisante aux besoins.

L'économie Allemande dut donc subir l'immixtion des capitaux étrangers, de nombreuses entreprises passèrent sous le contrôle étranger ; ce danger, les Allemands l'appelèrent die Überfremdung.

La Deutsche Amerikanische Textile Industrie Kommandit Gesellschaft, Loeb et Co furent pris par un groupe américain (1).

L'exploitation minière Karl Alexander d'Aix-la-Chapelle, céda 50 % de ses actions à la Société Française des Acieries de Longwy (2).

(1)-(2) M. MASSONAU, *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*, Rousseau et C^{ie} éditeurs, 1930.

Les industries lourdes du bassin de la Sarre furent en grande partie reprises par des Sociétés Françaises (1).

La baisse des valeurs mobilières était telle, qu'il était arrivé un moment, ainsi que le fit remarquer M. Max Hirschiller dans le journal « *le Temps* », où il eut été possible de se rendre maître de l'ensemble des actions cotées à la bourse de Berlin pour quelques cinq cents millions de francs-or (2).

Aussi des entreprises étrangères se spécialisèrent dans l'achat des titres dans les bourses allemandes.

A New-York, fut créé l'United European Investors limited (3).

Un holding fut constitué dans ce but par un groupe de banques Suisses (4).

Contre les achats massifs des actions de leurs sociétés, les conseils de surveillance allemands, pour en conserver la direction émisrent des actions à vote plural qu'ils appelèrent Verwaltungsaktien : actions d'administration ; Herrschaftaktien : actions de domination ; Schutzaktien : actions de protection ; Mehrstimmenaktien : actions à voix multiples. Les premières furent émises dès 1919, par : (5)

L'Anilin Konzern, Kohn Rottweil Konzern, Les sociétés de navigation.

La Badische Anilin qui émit pour 72 millions de marks

(1) M. MASSONAU, *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*, Rousseau et C^{ie} éditeurs, 1930.

(2) Numéro du 1^{er} août 1926, M. JULLIOT, *Les actions à vote plural*, dans *L'Information financière* du 7 novembre 1926.

(3) M. MASSONAU, *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*.

(4)-(5) M. MASSONAU, *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*.

d'actions privilégiées et nominatives ayant 20 voix par titre au nominal de douze cents marks alors que les actions ordinaires au nominal de six cents marks n'avaient qu'une voix par titre.

Puis suivirent en 1920 :

La Société Fried Krupp A.-G., qui divisa son capital en 25.000 actions A ayant droit à 10 voix par titre, 135.000 actions B et 90.000 actions C, ayant droit à 1 voix par titre.

La Harpener Bergbau qui créa quinze millions de marks d'actions ordinaires et dix millions de marks d'actions de mille marks ayant 15 voix par titre.

Le mouvement ainsi déclenché s'accéléra :

En 1923 : 40 % des sociétés dont les titres étaient cotés à la bourse de Berlin avaient émis des actions à vote plural ; les 906 Sociétés dont les titres étaient inscrits à la cote de cette bourse au 2 juillet 1923 se divisaient de la manière suivante : (1)

76 banques, dont 16 avaient des actions à vote plural ; 772 entreprises industrielles, dont 325 avaient des actions à vote plural ; 14 compagnies de navigation, dont 9 avaient des actions à vote plural ; 44 brasseries, dont 18 avaient des actions à vote plural. Au total : 906 sociétés, dont 368 avaient des actions à vote plural.

Ce mouvement de création atteint son maximum en 1925, année de la stabilisation allemande (loi du 30 août 1924).

80 % des sociétés inscrites à la cote de la bourse de Berlin avaient émis des Mehrstimmenaktien ; sur les 1595

(1) M. MAZEAUD, *Le vote privilégié dans les sociétés de capitaux*, Dalloz, Paris 1924.

entreprises, dont les titres étaient cotés dans l'ensemble des bourses allemandes représentant un capital de 11.236.435.000 Reichmarks, 860 représentant un capital de 6.346.836.000 Reichmarks avaient émis des actions à vote plural, soit donc 54 % environ du nombre de ces sociétés (1).

Pourtant, dès 1922, (article 15 de la loi du 8 avril), un impôt supplémentaire taxa les Mehrstimmenaktien, frappant chaque exercice social d'un prélèvement de 3 0/00 calculé sur la portion fictive du capital en sus que devraient représenter les actions à vote plural, pour avoir les mêmes droits de vote que les actions de la société les moins favorisées (2).

A partir de la stabilisation, le mouvement se ralentit et le nombre des sociétés ayant des Mehrstimmenaktien accuse un fléchissement constant (3).

	Nombre des sociétés ayant des actions à vote plural	Proportion par rapport à l'ensemble des sociétés
1925.....	860	54 %
1926.....	836	53 %
1927.....	742	49 %
1928.....	699	48 %

La situation du vote plural dans les sociétés cotées aux Bourses allemandes au 31 décembre 1928 était la suivante (4) :

(1) M. MASSONAUD, *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*.

(2) M. SOLUS, « Les actions à vote privilégié », *Revue des Sociétés*, juillet-août-octobre 1923.

(3)-(4) *Revue allemande, Wirtschaft und Statistik*, de janvier 1929, page 18.

	Nombre des sociétés		Rapport
	sans vote plural	avec	
Matières premières	101	93	47,9
Industries de transformation.	408	466	53,3
Transports	193	78	28,8
Banques	60	28	31,8
Divers	27	34	67,3
	789	699	

Le but que les Allemands s'étaient proposés en créant des Mehrstimmenaktien a été pleinement atteint, l'économie nationale n'eut plus rien à craindre de l'afflux des capitaux étrangers, le succès fut si bien acquis que dès le mois de janvier de 1923 le *Bulletin Financier* du Haut Commissariat de la République Française dans les provinces du Rhin signalait le danger qu'il y avait pour les capitalistes français à effectuer en Allemagne des achats d'actions qui dans la majorité des cas ne leur donnerait droit qu'à une participation illusoire dans la gestion des entreprises.

En France, il faut attendre 1926 pour voir la création d'actions à vote plural prendre une certaine ampleur, en effet le nombre des sociétés ayant émis de ces titres est en : 1919 : 4 ; 1920 : 5 ; 1921 : 17 ; 1922 : 2 (1).

A la faveur de la dévalorisation brutale du franc de juillet 1926 (cours moyen des changes du mois : livre, 199,03 ; dollar, 40,95 ; florin, 16,41) (2), les étrangers se mettent à passer à bon compte des achats massifs d'actions d'entreprises françaises. M. François Marsal, à la séance

(1) Statistique donnée par M. DANOS, *Les actions à vote plural*.

(2) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

du Sénat du 8 mars 1927 (1), cite un exemple particulièrement significatif d'organisation étrangère dans ce but :

« Voici, Messieurs, une circulaire que je vous demanderai la permission de ne pas vous lire en entier, mais seulement de vous résumer, elle émane d'un grand groupement Hollandais, l'Amsterdamsche Administratie Kon-
« toor Van Europeesche Waarden, ce qui veut dire :
« Société pour l'administration d'affaires européennes sise
« à Amsterdam. Comment procède le groupement ? Voici
« sa circulaire : Maintenant que la confiance dans le
« redressement financier de la France, sous la direction
« éprouvée du gouvernement actuel, est devenue générale,
« et que la stabilisation du franc français n'est plus
« qu'une question de temps, l'A. A. K. Van E. W., invitée
« à cela de divers côtés, estime le moment venu d'offrir au
« public hollandais par l'émission de certificats de
« valeurs françaises, l'occasion d'investir ses capitaux
« disponibles dans des entreprises françaises de premier ordre, en l'espèce pour commencer, des institutions bancaires dont les actions offraient avant
« la guerre, un intérêt international. La manœuvre est
« bien simple, le groupement achète des actions sur le marché de Paris ; le prospectus que j'ai sous les yeux indique
« les actions de la Banque de Paris et des Pays-Bas, du
« Crédit Lyonnais, du Comptoir National d'Escompte de
« Paris, et déclare que la société va conserver ces actions
« dans ses caisses sous la forme de titres au porteur. La société émet à Amsterdam avec la possibilité par conséquent
« pour le monde entier d'en acquérir, des certificats dont
« les porteurs ont droit à l'intérêt, dividende, ou super-

(1) J. O. du 9 mars 1927, Débats parlementaires, Sénat.

« dividende, qui sera perçu par les actions servant de
« contre-partie à l'émission des certificats. Par conséquent
« cette société, qui a débuté avec un capital de quinze
« millions de florins, a pu acheter des actions de la nature
« de celles qu'elle indique elle-même sur le marché de
« Paris. Elle a fait une émission dans le public et cette
« émission a parfaitement réussi. Les acheteurs de certi-
« ficats toucheront donc le dividende de ces actions fran-
« çaises, mais la « Société d'administration d'affaires
« européennes », — c'est son titre — gardant pour elle-
« même les actions au porteur, va pouvoir se présenter
« dans les assemblées de nos Sociétés Françaises et y impo-
« ser sa loi.

« Qu'est-ce que l'opération aura coûté à ce groupement
« Hollandais ? pas même le prix d'achat, qui pourtant,
« comme vous le voyez, était déjà, de par la dépréciation
« de notre devise, singulièrement réduit. En effet, à partir
« du moment où le groupement a vendu ses certificats, il
« a récupéré les sommes primitivement engagées, il a
« reconstitué ses quinze millions de florins, voire avec béné-
« fice, et il peut recommencer l'aventure avec ses quinze
« millions de florins reconstitués ; il peut continuer de la
« sorte dans la limite de la capacité d'absorption du mar-
« ché mondial tant que celui-ci sera favorable aux affaires
« françaises.

« Et voici ce que dit en effet la circulaire : En 1914,
« avant la déclaration de guerre, la valeur boursière glo-
« bale des actions de mille francs de chacune des trois
« grandes banques citées, celles que je viens d'indiquer,
« était d'environ 4.300 florins, alors qu'actuellement on
« peut obtenir le même nombre d'actions pour 1.200 florins
« environ. »

Les achats massifs s'offraient pour les étrangers dans des conditions très avantageuses à raison des cours des valeurs françaises tombées au-dessous de leur valeur or d'avant-guerre, bien que les éléments de l'actif des entreprises ne se fussent pas dépréciés dans les mêmes proportions.

Le tableau ci-dessous donne les cours moyens évalués en livres, dollars et florins des actions de quelques puissantes affaires françaises de 1919 à 1928 comparés à ceux de 1913 (1).

Nous rappelons que les cours moyens annuels des changes pendant la même période étaient les suivants (2) :

	1913	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Livre	25.25	31.84	52.67	52.20	54.63	75.68	85.68	102.23	151.58	123.86	124.10
Dollar ...	5.18	7.30	14.47	13.54	12.33	16.57	19.41	21.17	31.21	25.47	25.49
Florin ...	2.08	2.85	4.93	4.56	4.75	6.48	7.43	8.52	12.52	10.22	10.25

(1)-(2) D'après l'annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

	Cours moyen évalué en	1913	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Banque de Paris et des Pays-Bas	Livres	69	43	30	25	22	19	18	13	10	16	33
	Dollars	337	186	110	97	99	88	79	60	47	80	160
	Florins	838	476	323	290	256	226	207	150	117	198	397
	Francs	1744	1356	1594	1322	1218	1466	1543	1279	1470	2028	4075
Banque de l'Union Parisienne.	Livres	45	31	24	17	12	11	11	8	7	10	21
	Dollars	220	136	86	65	53	52	50	38	32	51	101
	Florins	547	348	253	192	137	134	132	95	81	128	252
	Francs	1138	993	1251	876	652	870	980	813	1016	1308	2590
Crédit Lyonnais.....	Livres	66	43	30	28	25	21	19	14	13	21	30
	Dollars	320	188	111	107	113	96	83	69	64	102	144
	Florins	799	481	325	317	294	247	215	172	160	254	357
	Francs	1661	1370	1603	1448	1396	1598	1603	1466	2005	2597	3661
Société Générale.....	Livres	32	22	20	18	13	9	8	7	5	9	13
	Dollars	158	94	54	53	57	44	39	36	28	42	66
	Florins	392	240	160	159	149	112	102	91	70	105	164
	Francs	816	685	789	725	709	726	757	773	880	1074	1690
Comptoir National d'Escompte.	Livres	41	30	21	18	17	13	11	8	6	10	17
	Dollars	203	127	74	68	76	59	50	42	31	53	83
	Florins	506	326	219	204	199	152	131	105	77	132	206
	Francs	1053	929	1079	932	945	984	979	899	967	1354	2119
Crédit Industriel et Commercial.	Livres	28	23	14	14	14	13	13	9	6	10	14
	Dollars	137	101	51	53	60	58	59	46	30	48	67
	Florins	342	260	148	157	157	150	155	113	74	119	167
	Francs	711	741	732	715	748	971	1155	964	933	1223	1720
Crédit Commercial de France.	Livres	26	24	15	12	11	9	8	6	4	9	17
	Dollars	129	105	55	48	51	42	37	31	23	45	81
	Florins	321	269	162	142	133	107	96	75	58	113	202
	Francs	668	767	798	649	632	696	715	645	725	1156	2070

	Cours moyen évalué en	1913	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Compagnie Générale Transatlantique.	Livres	7	13	8	5	3	2	2	1,6	1,3	2,1	3
	Dollars	35	57	32	20	15	10	8	6	5	12	14
	Florins	85	145	93	58	39	26	22	15	14	30	36
	Francs	178	414	463	265	186	173	165	132	175	311	369
Compagnie Electrique de la Loire et du Centre	Livres	15	10	6	5	4	4	4	3	1,13	3	4
	Dollars	73	45	21	19	19	21	19	14	8	15	20
	Florins	181	114	63	57	50	53	51	34	20	37	50
	Francs	378	325	307	263	238	343	382	293	254	378	514
Compagnie Générale des Eaux.	Livres	84	46	18	14	15	14	12	9	9	19	19
	Dollars	408	203	67	56	69	65	55	44	43	94	91
	Florins	1015	519	196	166	179	166	144	111	107	233	227
	Francs	2112	1480	968	758	851	1073	1074	947	1348	2382	2334
Compagnies des Forges et Acieries de la Ma- rine et d'Homécourt.	Livres	74	45	29	21	17	11	8	5	4	5	9
	Dollars	363	197	106	80	73	51	36	25	18	25	46
	Florins	903	505	311	236	189	130	96	61	45	62	113
	Francs	1879	1440	1535	1078	900	847	712	521	567	641	1166
Alais, Froges et Camargue.	Livres	43	26	17	11	9	11	12	8	10	14	24
	Dollars	209	115	62	43	41	52	52	40	48	71	118
	Florins	520	294	182	129	107	134	135	101	119	178	293
	Francs	1083	838	897	588	509	867	1007	861	1499	1821	3009
Etablissements Kuhlmann...	Livres	—	22	22	11	9	8	7	4	4	6	9
	Dollars	—	98	78	45	40	39	33	20	19	31	42
	Florins	—	252	230	132	104	100	87	50	48	77	105
	Francs	—	718	1136	603	494	647	652	431	605	791	1077
Société l'Air Liquide..	Livres	14	12	10	7	6	7	6	4	3	4	8
	Dollars	68	52	38	28	29	32	29	18	14	21	37
	Florins	170	134	112	84	75	83	77	46	34	53	92
	Francs	353	343	553	384	359	540	571	389	426	542	953

Des valeurs ainsi dépréciées étaient donc une proie tentante pour les capitalistes anglais, américains, hollandais.

La situation se révélait identique à celle qu'avait connue l'Allemagne, la réaction fut analogue (1).

	Nombre de sociétés ayant émis des actions à vote plural	Capital nominal des actions à vote plural	Capital nominal Total
1927.	225	907.000.000	8.783.000.000
1928.	355	1.283.000.000	10.492.000.000
1929.	374	1.085.000.000	7.744.000.000
26 avril 1930.	126	318.000.000	2.479.000.000
	1.080	3.593.000.000	29.498.000.000

Ainsi la création d'actions à vote plural commencée durant la crise du franc, continue après la stabilisation ; à la date de la loi interdisant à l'avenir cette catégorie de titres, 1.080 Sociétés Anonymes ont donc émis des actions à vote plural, représentant un capital de vingt-neuf milliards et demi environ dans lequel entraient pour trois milliards et demi soit pour 12 % les actions à vote plural.

Cet ensemble se décomposait comme l'indique pour les années 1929 et 1930 le tableau suivant (2) :

(1)-(2) Tableaux dressés d'après M. LANUSSE, *Statistique des actions à vote plural*, article paru dans le numéro de juin 1931 du *Journal de la Société de Statistique de Paris*.

Les Sociétés Anonymes Françaises qui ont émis des actions à vote plural

	Statistique au 31 décembre 1929					Statistique au 26 avril 1930					
	Nombre des Sociétés	Capital nominal (en millions de francs)	Rapport du capital nominal de la catégorie dans l'ensemble	Capital nominal des actions à vote plural (en millions de francs)	Proportion des actions à vote plural dans le capital total		Nombre des Sociétés	Capital nominal total (en millions de francs)	Rapport du capital nominal de la catégorie dans l'ensemble	Capital nominal des actions à vote plural (en millions de francs)	Proportion des actions à vote plural dans le capital total
Assurances, Banques et Sociétés Financières	101	3.800	14,05 %	431	11,34 %		109	3.985	13,50 %	438	10,95 %
Sociétés Foncières et Immobilières	39	863	3,20 %	103	11,97 %		44	883	2,99 %	106	12 %
Transports, Docks, Ports.....	41	930	3,40 %	105	11,29 %		45	1.080	3,66 %	124	11,48 %
Eaux, Gaz, Electricité.....	117	6.046	22,35 %	734	12,15 %		138	6.644	22,52 %	874	13,16 %
Filatures, Textiles.....	26	570	2,10 %	78	13,68 %		37	721	2,44 %	106	14,70 %
Métallurgie, Constructions.....	86	3.436	13,10 %	569	16,58 %		94	3.641	12,34 %	581	15,96 %
Mines, Charbonnages.....	82	2.642	9,75 %	242	9,16 %		90	3.039	10,30 %	277	9,11 %
Pétroles	22	1.482	5,45 %	93	6,28 %		24	1.499	5,08 %	90	6 %
Phosphates, Engrais, Carrières, Ciments, Chaux	30	622	2,30 %	72	11,57 %		35	838	2,84 %	82	9,78 %
Produits chimiques.....	39	1.924	7,10 %	166	8,64 %		43	1.990	6,74 %	175	8,75 %
Caoutchouc, Sociétés Coloniales..	35	541	2 %	88	16,29 %		37	558	1,89 %	89	15,89 %
Alimentation, Hôtels.....	55	600	2,20 %	101	16,83 %		59	631	2,14 %	105	16,66 %
Sociétés diverses.....	281	3.564	13 %	493	13,85 %		325	3.989	13,56 %	546	13,65 %
	954	27.020	100 %	3.275	12,13 %		1.080	29.498	100 %	3.593	12,20 %

CHAPITRE III

Les dangers des actions à vote plural

M. le Président Poincaré déclarait à la Chambre des Députés, le 17 février 1928 (1) : « Les actions à vote plural ont eu à un certain moment, lors de la dépréciation du franc, leur utilité et même presque leur nécessité pour défendre les sociétés françaises. Mais le mal auquel elles cherchaient à parer n'existe plus... ».

À cette époque la stabilisation de droit du franc (loi du 25 juin 1928) allait suivre la stabilité de fait, or si l'on se reporte à la statistique donnée précédemment il est singulier de constater que si, en 1927, 225 sociétés créaient des actions à vote plural, les années suivantes indiquent une progression très sensible du nombre de ces sociétés, en effet, pour 1928 : 355 ; 1929 : 374, et pour le premier trimestre de 1930 : 126, chiffre qui donnerait pour l'année entière 504 sociétés environ.

Ainsi, contrairement à toute attente, les actions à vote plural, ces enfants de l'inflation (2), comme on a pu les appeler, se multiplient une fois les finances restaurées, la stabilité de la monnaie assurée, la crise monétaire surmontée.

(1) *J. O.* du 18 février 1928, Débats parlementaires, Chambre des Députés.

(2) M. PERCEROU dans le *Petit Parisien*, déjà cité.

Les adversaires de l'institution ont donc pu dire :

« Un remède qui a pu paraître bon dans une certaine mesure et à un certain moment peut devenir très mauvais quand la situation à laquelle il correspondait s'est « elle-même modifiée » (1).

Et, partant de cette idée, ils se sont attachés à exposer les abus auxquels peuvent conduire et ont souvent conduit les actions à vote plural, et leur thèse a prévalu.

Les arguments qui ont permis de combattre victorieusement le vote plural peuvent être pour leur exposition méthodique groupés en envisageant successivement le privilège dans ses effets sur la situation des actionnaires, sur l'activité des intermédiaires du marché financier et dans ses conséquences politiques et sociales.

L'on doit mentionner que les adversaires du vote plural ont tout d'abord fait remarquer que la défense des sociétés françaises contre l'emprise étrangère n'a souvent été qu'un prétexte. Il est bien croyable que la menace de mainmise étrangère n'a été souvent exploitée par les conseils d'administration que pour faire accepter avec plus de facilité la création d'actions à vote plural par l'assemblée générale des actionnaires. En effet si l'on feuillette les compte rendus d'assemblées l'on remarque que les administrateurs ont toujours mis en avant cette raison de défense nationale, soit en invoquant des menaces en cours, ce qui resterait encore souvent à justifier, soit même en faisant état tout simplement d'un danger qui pourrait se présenter

(1) Interpellation de M. DALADIER du 11 avril 1930, sur la protection de l'épargne et l'abus des actions à vote privilégié, *J. O.*, Débats parlementaires, Chambre des Députés du 12 avril 1930.

dans l'avenir et qu'il serait bon d'écarter avant qu'il se soit manifesté.

Or, au moment de la dépréciation du franc, un but de pure spéculation pouvait tenter les administrateurs, propriétaires de gros paquets d'actions. Ils voyaient les cours de leurs titres monter parce que le franc baissait, l'occasion était belle de s'en débarrasser ; mais en se séparant de leurs actions ils perdaient le contrôle de leur entreprise, alors la création d'actions à vote plural était tout indiquée, ces titres représentant un faible capital, leur permettraient de garder la direction en même temps qu'ils feraient une affaire de bourse excellente.

Plus grave encore, car il ne s'agit plus d'une simple manifestation de cupidité mais d'une véritable trahison : si le vote plural est une arme de défense contre l'invasion, il est aussi le moyen le moins onéreux pour un groupe étranger de se procurer le contrôle d'une société française.

En achetant, même très cher, à quelques administrateurs français le petit paquet d'actions à vote plural, le groupe étranger aura la majorité dans l'assemblée des actionnaires et par suite la maîtrise de l'affaire à bien meilleur compte que s'il lui fallait acquérir en bourse les centaines de milliers d'actions ordinaires souvent indispensables, sans courir le risque supplémentaire de déterminer une hausse considérable des cours et finalement de se trouver avoir acquis des avantages sans rapport intéressant avec les capitaux investis. « Les gardiens du rempart ont bien souvent livré à l'envahisseur les clés de la citadelle si convoitée » (1), ainsi :

(1) Interpellation de M. le Député DALADIER, déjà citée.

— Les actions à vote plural de la Société Coopérative d'Approvisionnement, Transports et Crédit du Groupe Vilgrain sont passées entre des mains anglaises et américaines (1).

— En juin 1927 (2) la société Pathé Cinéma porta son capital de 45 à 50 millions de francs par l'émission au pair de 50.000 actions de cent francs nominal dites actions B libérées du quart, donc payées 25 francs par les membres du conseil d'administration ; la raison invoquée était bien entendu le danger d'accaparement de l'entreprise par un groupe étranger. Ces actions B disposaient de 5 voix par titre contre 1 voix aux actions anciennes désormais appelées actions A.

Un peu plus tard, quelques administrateurs vendaient 20.000 de ces actions B à un groupe étranger à raison de 1.050 francs par titre, se partageant ainsi, malgré les protestations indignées des actionnaires, un bénéfice d'environ 20 millions.

Si ces actions B n'avaient pas existé, le groupe aurait dû acquérir sur le marché cent mille actions ordinaires représentant les cent mille voix obtenues et ces titres valaient 500 francs chaque, soit un débours de cinquante millions, sans compter qu'à la première nouvelle qu'un groupe ramassait ainsi ces actions elles n'auraient pas tardé à atteindre des cours élevés.

Grâce aux actions à vote plural de Pathé Cinéma, l'industrie cinématographique américaine a étendu ses tentacules sur une affaire française.

— Aux termes des résolutions prises par les assemblées générales des 30 novembre et 29 décembre 1927, les 208.658

(1) Rapport de M. le Sénateur DAUTHY, 1930, déjà cité.

(2) Interpellation de M. le Député DALADIER, déjà citée.

actions de 250 francs nominal de la Société Rémoise du Linoleum (Sarlino) sont devenues des actions A et le capital social a été porté à 62.164.500 francs par l'émission au pair de 40.000 actions B de 250 francs à vote plural, donnant droit à 5 voix par 20 titres contre 1 voix par 20 actions A.

Les 40.000 actions B ont été vendues en 1928 au trust suisse Continental-Linoleum-Union (1).

— En décembre 1929 la Société d'Electricité de Paris a porté son capital à 155 millions par l'émission à 270 francs de 520.000 actions de 250 francs nominal sur lesquelles 100.000 dites actions B donnaient 3 voix par titre contre 1 voix aux actions A.

Or, la Société Parisienne pour l'Industrie des Chemins de fer et Tramways électriques, affaire du groupement belge Empain, a souscrit 98 % de ces actions à vote plural : ainsi l'une des trois plus grandes entreprises d'électricité de la région parisienne est donc passée de la sorte aux mains d'un groupe belge qui, dit-on, est lui-même appelé à être absorbé par un de ces puissants consortiums comme la Société Financière de Transports et d'Entreprises Industrielles (S.O.F.I.N.A.), trust dans lequel les Allemands et les Américains ont la prépondérance (2).

Au début de 1930, le grand financier américain Young a informé à New-York les membres de la Général Electric, qu'il avait en leur nom exercé pleinement tous ses droits

(1) M. Roger PICARD, « les Actions à vote privilégié au point de vue économique », *Revue d'Economie Politique*, septembre-octobre 1930.

(2) M. le Député André HESSE, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 11 avril 1930.

à la souscription à des actions à vote plural dans la Société Thomson-Houston française (1).

A. — LE VOTE PLURAL OPPRIME LES ACTIONNAIRES

La statistique indiquée précédemment établit que les 1.080 Sociétés françaises constituées grâce à l'épargne nationale (capital nominal total : 29 milliards et demi de francs) sont gérées avec un capital de direction dont la participation dans le capital nominal total est de 12,20 % (capital nominal plural : 3 milliards et demi de francs) donc 3 milliards et demi font la loi à 26 milliards. Cette simple opposition du montant du capital nominal plural à celui du capital nominal ordinaire révèle déjà l'abus, mais cet abus est considérablement aggravé si l'on met en regard de la somme déboursée par les acquéreurs des actions à vote plural pour l'obtention de leur privilège, la valeur boursière concomitante du capital en actions ordinaires.

— En 1927, la Société française des mines d'Etain de Tekkah (2) dont le capital valait en bourse à cette époque 124 millions environ, a émis au pair 2.000 actions « P » de 100 francs nominal ayant 1 voix par titre contre 1 voix par 25 actions anciennes dites « O ».

Ainsi, avec 200.000 francs on s'est assuré la gérance d'une affaire dont la valeur boursière représentait 124 millions.

— En 1927, la Société Minière et Métallurgique de Pe-

(1) Interpellation de M. le Député DALADIER, déjà citée.

(2) M. le Député EVAÏN, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 12 avril 1930.

naroya (1) a émis 15.000 actions « B » à 275 francs, soit le $\frac{1}{6}$ ^e du cours en bourse de l'action ordinaire et qui dans tous les droits et avantages autres que le droit de vote ont un droit égal au $\frac{1}{6}$ ^e de celui que possède l'action ordinaire, mais l'action « B » donne 2 voix par titre alors qu'il faut 20 actions « A » pour avoir droit à 1 voix.

En d'autres termes, si l'on prend le cours de 1.500 francs pour l'action ordinaire, une seule action nouvelle donne droit à autant de voix que 40 actions ordinaires représentant un capital de 60.000 francs, les 15.000 actions « B », qui correspondent à une mise de fonds de 4.125.000 francs ont le pas sur les 585.000 actions ordinaires qui valent 878 millions.

— La Société anonyme « Café Biard » (2) créa, en 1928, 9.600 actions « B » à vote plural, de 250 francs nominal, libérées du $\frac{1}{4}$, le débours en capital a été de 600.000 francs moyennant quoi le groupe directeur a le contrôle de l'affaire. Or, au cours moyen de 1928 les actions ordinaires représentent un capital de cinquante millions de francs environ.

— En 1929, la société moyenne des Mines de Dourges (3) augmenta son capital par l'émission au pair de 57.000 actions de 250 francs nominal dites actions « P », les 285.000 actions anciennes devenant actions « O ».

Les actions « P » étant libérées du $\frac{1}{4}$ à la souscription et les actions « O » cotant en moyenne 3.120 francs et le droit

(1) M. le Député André HESSE, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 11 avril 1930, et M. le Sénateur CHASTENET, lors de son interpellation du 8 mars 1927.

(2) M. le Député André HESSE, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 11 avril 1930.

(3) M. le Député André HESSE, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 11 avril 1930.

de vote étant de 1 voix par 50 actions « O » contre 1 voix par 10 actions « P », 3.562.500 francs étaient les maîtres de 890 millions.

— Dans la Compagnie de Produits Chimiques et Electrométallurgiques Alais, Froges et Camargue (ancienne Société A.-R. Péchiney et Cie) (1), 25.000 actions « B » groupent 25.000 voix contre 25.000 voix disséminées entre les propriétaires de 500.000 actions « A ». Le capital nominal plural est de 12.500.000 francs contre un capital nominal ordinaire de 250 millions soit une proportion de 5 %.

Les actions « B » ayant été souscrites à 625 francs par titre et le cours moyen des actions « A » étant en 1929 de 3.900 francs, 15.625.000 francs étaient maîtres d'un capital boursier de presque 2 milliards, soit une proportion de 0,78 %.

— Le Conseil d'administration du Crédit Lyonnais ayant décidé l'émission d'actions à vote plural, son président tenait le discours suivant aux actionnaires réunis le 24 septembre 1926 en assemblée générale extraordinaire :

« Il sera créé 10.000 actions nouvelles au capital nominal
« de 500 francs comme les actions actuelles, ce qui porte-
« rait votre capital social de 250 à 255 millions, ces
« actions qui seraient dénommées « B » disposeraient de 3
« voix dans les assemblées ordinaires. Par contre, chacune
« d'elles ne toucherait que le tiers de la somme totale attri-
« buée annuellement à chaque action « A ». De même, en
« cas de liquidation après que les unes et les autres auraient
« été remboursées, chaque action « B » n'aurait droit
« qu'au 1/3 de la part de l'action « A » dans l'excédent
« d'actif. »

(1) M. le Député André HESSE, lors de la discussion de l'interpellation de M. DALADIER, séance du 11 avril 1930.

Les prétentions du Conseil paraissaient modestes, 3 voix seulement aux actions « B » et quelle compensation accordée aux actions « A » au point de vue pécuniaire, mais il ne faut pas omettre que l'action ordinaire ne disposant que de 1/10^e de voix, l'action à vote plural va donc en réalité disposer de 30 fois plus de voix que l'action ordinaire (1).

« Nous vous demanderons le pouvoir de fixer la date et le prix de l'émission, à titre d'indication, si les circonstances générales et les conditions de marché restaient sensiblement les mêmes le prix serait sans doute voisin de 700 francs ».

Or, 700 francs représentaient à cette époque le 1/3 de la valeur en bourse des actions anciennes. Par conséquent, bien que les actions nouvelles soient émises au même nominal que les anciennes, elles n'avaient en réalité que le 1/3 de leur valeur. Ainsi en donnant aux actions « A » une part dans les bénéfices 3 fois plus grande qu'aux actions « B » on n'avantageait à ce point de vue ni les unes ni les autres. Quant à la différence véritable du nombre de voix elle était la suivante : Une action valant 2.100 francs (A) donnait un dixième de voix, une action souscrite à 700 francs (B) donnait 3 voix, la disproportion qui paraissait infime était en réalité considérable, la somme qui conférait une voix en action « A » soit 21.000 francs donnait 90 voix aux actions « B » (1).

Les 10.000 actions « B » groupaient 30.000 voix contre 50.000 possédées par les 500.000 actions « A ». Les actions « B » furent émises à 725 francs, donc, pour 7.250.000 francs, leurs souscripteurs furent les maîtres de cette

(1) M. MAZEAUD, *Le vote privilégié dans les Sociétés de capitaux*.

affaire, dont le capital ordinaire de 250 millions valait en bourse à cette époque 1 milliard.

En 1929, nouvelle augmentation de capital par la création de 300.000 actions « A » émises à 2.000 francs et de 6.000 actions « B » émises à 665 francs.

Done, au total, 48.000 voix étaient conférées aux 16.000 actions « B » contre 80.000 voix données aux 800.000 actions « A » ; moyennant un débours global de 11.240.000 francs les souscripteurs des actions « B » contrôlaient un capital valant en bourse deux milliards sept cent millions. La proportion du capital de direction vis-à-vis du capital boursier était de 0,41 %.

Si maintenant l'on considère plus spécialement l'excès du vote plural au point de vue du nombre de voix accordées aux actions privilégiées par rapport au droit de vote attribué aux actions ordinaires, l'on relève :

— Qu'il est stipulé dans les statuts du Crédit Général des Pétroles, de la Société Française des Pétroles de Malopolska, et de la Société Financière des Pétroles, que l'ensemble des actions de la catégorie « B » donne droit à un nombre total de voix égal au nombre d'actions « A » existant au jour de l'assemblée générale ; c'est le système dit du vote à glissière.

— Que par le jeu des filiales on peut arriver jusqu'à centupler le droit de vote des actions privilégiées, il suffit d'imaginer que la société mère dans laquelle les actions « P » ont 10 voix créent 10 filiales sur le même type (1).

Aussi, M. Lesaché, dans l'exposé des motifs de sa proposition de loi de 1922 indiquait que dans les sociétés fon-

(1) M. G. BOURCART, « Les actions à vote plural », *Journal des Sociétés*, 1923.

dées par M. Bauman et développées par M. Ernest Vilgrain, le groupe Vilgrain, par suite de participations habilement conçues, filiales et sous-filiales n'avait en définitive exposé que quatre millions mais tenait en mains le sort des gens qui avaient engagé dans ses affaires 176 millions.

Done, par le fait du vote plural une situation s'établit incontestablement contraire en ses conséquences aux principes qui sont à la base de la gestion des sociétés anonymes puisqu'une minorité d'actionnaires n'ayant engagé qu'un capital extrêmement réduit fait la loi à une majorité représentant la plus grosse part de capitaux investis dans l'affaire.

Le droit de contrôle de l'action s'il ne semble dans bien des cas que diminué (les titres privilégiés ne possédant que beaucoup moins que la moitié de l'ensemble des suffrages) ou même neutralisé (la masse des voix attribuées aux actions à vote plural contrebalançant celle conférée aux actions ordinaires) est en réalité toujours supprimé, car le jour de l'assemblée générale toutes les actions ordinaires serout loin d'être présentes ou représentées tandis que le petit paquet d'actions à vote plural sera toujours là avec son privilège écrasant. Alors l'assemblée générale est devenue une simple formalité, la majorité est connue d'avance.

Cette situation est de plus éminemment dangereuse car, le plus souvent, le conseil d'administration a eu le soin de faire voter par l'assemblée générale une résolution aux termes de laquelle les actionnaires renoncent expressément à tout droit de préférence à la souscription aux actions nouvelles et se fait donner carte blanche pour les attribuer à qui bon lui semblerait, naturellement les souscripteurs sont les administrateurs et leurs amis.

La formule suivante est généralement adoptée quant à la souscription aux actions à vote plural : « Toute personne actionnaire ou non en faisant la demande et agréée par le conseil d'administration... », ainsi en a-t-il été pour : Le Crédit Lyonnais — Le Comptoir Lyon Alemand — Société des Forges et Aciéries du Nord et de l'Est — Pathé Cinéma — Compagnie Electrique de la Loire et du Centre — Compagnie Générale d'Electricité — Compagnie Générale des Eaux — l'Air Liquide — Etablissements Hutchinson — Saint-Gobain — Compagnie Française des Métaux — Compagnie des Mines d'Aniche — Compagnie Algérienne — Compagnie du Bourbonnais — Energie Electrique du Nord de la France — Société Havraise d'Energie Electrique — Union d'Electricité — Lille, Bonnières et Colombes — Crédit Foncier de Madagascar — Agence Havas, etc...

Alors :

a) Le conseil d'administration ne va-t-il pas être incité à se préoccuper de ses seuls intérêts particuliers en les faisant passer avant ceux des actionnaires, notamment en gonflant les tantièmes au détriment des dividendes ?

Le conseil arrive à ce résultat par le jeu des filiales, dont la constitution et la multiplication sont facilitées par les actions à vote plural (1) : une société prospère consacre une partie de ses bénéfices à créer une filiale, la filiale doit être pourvue d'administrateurs et naturellement ce sont les administrateurs de la société mère qui s'adjugent le plus grand nombre de sièges au conseil de la société nouvelle, puis cette filiale du premier degré s'empresse d'en

(1) Voir chapitre IV, Les actions à vote plural facilitent et perfectionnent la concentration.

créer d'autres à son tour toujours avec le même état-major, ce seront alors les mêmes administrateurs qui veilleront avec dévouement sur la société mère, sur la société grand-mère, sur la société fille et sur la société petite-fille. C'est une cascade de tantièmes, de jetons de présence qui s'additionnent dans les poches des administrateurs mais qui sont soustraits aux porte-monnaie des actionnaires (1).

b) Les administrateurs n'ayant plus engagé dans l'entreprise que de faibles capitaux, suffisants grâce au vote plural pour leur en assurer le contrôle et ainsi n'ayant plus l'aiguillon de l'intérêt personnel, ne seront-ils pas entraînés à une activité insuffisante dans l'accomplissement de leurs fonctions ?

c) Etant certains du vote de leur quitus les administrateurs ne connaissent plus ce stimulant qui les incitait à présenter aux actionnaires une gestion réellement digne de mériter le renouvellement de leur mandat.

d) Les administrateurs ne vont-ils pas lancer l'entreprise dans des spéculations d'autant plus hasardeuses qu'ils auront tout à gagner et presque rien à perdre ?

e) Malgré une gestion insuffisante, même si elle se révèle comme désastreuse, le conseil d'administration maître de la société grâce au vote plural, aura son mandat renouvelé, les administrateurs sont devenus inamovibles.

La crise économique actuelle permet de constater que ces dangers ne sont pas illusoires. En effet on relève l'action à vote plural dans le capital des puissantes sociétés mises en mauvaise posture, ainsi :

(1) Débats Parlementaires, Sénat, séance du 11 mars 1927. M. le Sénateur BRAGER DE LA VILLE-MOYSAN, lors de la discussion de l'interpellation de M. le Sénateur CHASTENET, J. O. du 12 mars 1927.

	Date de l'assemblée décidant la création des actions à vote plural	Capital en actions ordinaires	Capital en actions à vote plural	Coefficient de votation des actions privilégiées
Compagnie Générale Transatlantique .	9 avril 1927	135.000.000	9.000.000	25
Crédit Foncier du Brésil et de l'Amé- rique du Sud...	2 décembre 1927.	100.000.000	10.000.000	20
Comptoir Lyon- Alemand.	6 septembre 1928.	150.000.000	7.500.000	5
Banque Nationale de Crédit	20 juillet 1928....	250.000.000	12.500.000	10
Société Electro- Câble.	20 juillet 1928....	50.000.000	5.000.000	10

Si le vote plural opprime ainsi les actionnaires ordinaires en accordant aux privilégiés un pouvoir excessif, il est pourtant juste de constater que la création des actions à vote plus fort ne peut se réaliser sans leur consentement.

En effet, ces actions peuvent avoir deux origines, ou bien elles sont créées à la constitution de la Société et dans ce cas les actionnaires ordinaires ont consenti leur apport en connaissance de cause, ou bien elles sont émises en cours de vie sociale et il faut la décision d'une assemblée générale extraordinaire. Or, l'article 31 de la loi de 1867, modifié par la loi du 1^{er} mai 1930, impose des conditions de quorum (1^{re} convocation : 3/4 du capital ; 2^e convocation : 1/2 du capital ; 3^e convocation : 1/3 du capital) et de majorité (2/3) particulièrement sévères. Il est donc loisible aux actionnaires de ne pas approuver la proposition

du conseil par un vote contraire ou simplement par une abstention.

En outre l'on peut objecter au principe établissant que la prépondérance dans la société anonyme doit appartenir à ceux qui ont les risques et par conséquent à la majorité des actionnaires, qu'il n'est pas nécessairement la garantie d'une saine et heureuse gestion.

M. Laurent, dans son rapport présenté à la Fédération des Industriels et Commerçants Français le 15 février 1923, estime qu'il y a des cas où une minorité compétente peut beaucoup mieux diriger l'affaire qu'une majorité d'actionnaires animés de très bonnes intentions mais pas toujours de clairvoyance et que la stabilité de direction assurée par le vote plural est d'un grand prix alors que les délibérations d'assemblées générales sont trop souvent exposées à des fluctuations néfastes.

Même, d'autres auteurs vont encore plus loin, ainsi M. Truchy a écrit (1) : « la société anonyme, n'a d'ano-
« nyme que le nom, en réalité elle est dirigée, elle ne peut
« être bien dirigée que par un homme ou par un groupe
« d'hommes qui prennent l'affaire en main, qui y consa-
« crent leur activité et qui ne réussissent à la mener à un
« haut degré de prospérité que si la durée leur est assurée.
« Où irions-nous si l'actionnaire voulait exercer sérieuse-
« ment une influence sur les affaires sociales ? Convenons
« d'ailleurs qu'il émet rarement cette prétention et que sa
« discrétion est, en général, parfaite. Quand il en sort, les
« affaires sociales n'en éprouvent pas, en général, de bons

(1) M. Roger PICARD, « Les actions à vote privilégié au point de vue économique », *Revue d'Economie Politique*, septembre-octobre 1930,

« effets. Quelques hommes au cerveau bien organisé, à la tête d'une affaire, avec la durée et la continuité assurées, voilà le secret du succès ».

Et M. Roger Picard, qui cite ce passage, d'ajouter :
« Il serait difficile de ne pas souscrire à des vues aussi exactes ».

B. — LA CESSION DES ACTIONS A VOTE PLURAL EST UN DOL
A L'ÉGARD DES ACTIONNAIRES

Lorsque l'assemblée générale vote la création d'actions à vote plural qui, réunies entre les mains du conseil d'administration et de son entourage vont leur donner l'autorité absolue dans la société, il est bien évident que la considération des personnes entre en jeu. Si les actionnaires remettent ainsi au groupe directeur une arme aussi redoutable c'est qu'ils ont confiance en lui. Il est donc impossible de considérer que ce vote de confiance exprimé à l'égard de personnalités données ait un caractère définitif et que l'avenir soit engagé quelles que soient les modifications survenues parmi le personnel chargé d'administrer l'entreprise.

C. — LES ACTIONS A VOTE PLURAL
SONT UNE DES CAUSES PRINCIPALES DU MARASME
DE LA BOURSE DES VALEURS

Le monde de la bourse a mené une campagne particulièrement violente dans la presse financière et dans des meetings contre le vote plural l'accusant d'être une cause de dépression du marché des valeurs.

En décembre 1929, le Syndicat des Commis du Marché

en Banque, au cours d'une réunion, adoptait une résolution déclarant que l'existence des actions à vote plural avait provoqué la désaffection du public à l'égard des valeurs mobilières et la restriction des transactions boursières. Le 8 avril 1930, au grand amphithéâtre de la Sorbonne, le même syndicat tenait une nouvelle réunion, de nombreux parlementaires y prirent la parole notamment : MM. André Hesse, Brager de la Ville-Moysan, Daladier, de Monzie. M. de Monzie déclara que, lui aussi, était fermement résolu à demander au Gouvernement la suppression totale des actions à vote plural et que, pour éviter que cette requête ne reçoive que des promesses non suivies d'effet, il lierait la question de cette suppression à celle des dégrèvements fiscaux dans la discussion qui suivrait celle du budget.

En levant la séance, le Président du syndicat, après avoir mis aux voix le texte d'un vœu destiné à être transmis au Ministre des Finances pour demander la suppression immédiate et radicale des actions à vote plural, déclarait que, si satisfaction n'était pas donnée, le syndicat n'hésiterait pas à demander à ses membres d'intenter eux-mêmes une action vigoureuse pouvant aller jusqu'à la suspension des affaires.

La Chambre Syndicale des Agents de Change se mit à refuser l'admission à la cote officielle des titres des sociétés tant qu'elles n'auraient pas expurgé leurs statuts du privilège de votation.

Satisfaction fut donnée aux boursiers de la manière qu'avait préconisée M. de Monzie ; la loi du 26 avril 1930 portant dégrèvement d'impôts comportait un article 6 interdisant toute nouvelle émission d'actions à vote plural.

Les reproches adressés par ces intermédiaires au vote plural sont les suivants :

a) Restriction des transactions.

Avant le privilège de votation, aux approches des assemblées générales, les membres des conseils d'administration, leur entourage, les groupes adversaires spéculateurs ou concurrents, passaient des ordres d'achat au comptant ou à terme en vue de la conquête de la majorité, après la tenue de l'assemblée, ordre de vente des titres achetés.

Depuis le vote plural ces ordres d'achat et de vente n'ont plus lieu.

Ce grief est parfaitement fondé, mais à cela on peut répondre que les sociétés anonymes ne doivent pas être organisées pour la plus grande prospérité de la bourse, c'est au contraire le marché des titres qui doit être organisé pour la commodité des sociétés (1).

b) Cause de dépréciation des valeurs.

De nombreux conseils d'administration ont été évidemment amenés à jeter sur le marché les milliers d'actions ordinaires qu'ils possédaient n'en ayant plus besoin grâce aux actions à vote plural.

Mais la baisse de la bourse n'a pas atteint seulement les titres des sociétés ayant des actions privilégiées, elle est générale, il faut donc chercher ailleurs les causes du marasme du marché.

c) Désaffection du public à l'égard des titres des sociétés ayant émis des actions à vote plural.

Il est prétendu que le capitaliste se désintéresse de certaines valeurs par méfiance du droit de vote réduit qui lui est maintenant attribué.

Cet argument est sans grande valeur, en effet l'actionnaire est absentéiste, de plus il ignore le plus souvent l'exis-

(1) M. DAUTHY, dans son rapport au Sénat.

tence d'actions à vote plural dans le capital des sociétés dont il est l'associé. En outre un exemple montre de façon péremptoire que cette question du droit de vote n'a aucune portée dans l'esprit du public : en mai 1930, lors de l'émission de la tranche française des actions de la Banque des Règlements Internationaux la souscription a été couverte plusieurs centaines de fois. Or, l'article 15 des statuts stipulait que la propriété d'une action ne comportait aucun droit de vote ni de représentation aux assemblées générales.

En réalité, si les boursiers demandaient avec tant de véhémence la suppression complète des actions à vote plural, c'est qu'ils voyaient là un moyen susceptible de réveiller le marché en déclanchant un mouvement important de transactions, les administrateurs étant mis dans l'obligation de racheter les actions ordinaires dont ils s'étaient auparavant débarrassés ; le législateur a trompé leur attente, car il n'interdit que pour l'avenir le vote plural n'imposant pas aux sociétés l'extinction de privilège existant.

D. — LES ACTIONS A VOTE PLURAL FAVORISENT TROP LES BANQUES

Les actions à vote plural permettent aux banques de disséminer leurs capitaux dans un plus grand nombre d'affaires puisqu'il leur suffit d'acquérir la petite quantité des actions privilégiées qui, grâce à une participation infime dans le capital social, leur assure le contrôle de l'entreprise.

Si l'on trouve déjà dangereux que quelques administrateurs dirigent une affaire dans laquelle ils ne risquent

quelquefois même pas 5 % des capitaux engagés, que doit-on dire, si, grâce aux procédés du vote plural et à leur puissance financière, les banques se trouvent à même de gérer, de cette façon, des multitudes d'entreprises et ainsi l'économie nationale.

M. Lesaché, dans son rapport au nom de la Commission de législation civile et criminelle de la Chambre des Députés (session de 1930), déclare :

« L'emploi des actions à vote plural permet la main-
« mise de la finance sur l'industrie, ce sont les banquiers
« et non les industriels qui ont intérêt à en faire usage...
« situation difficile et humiliée d'une industrie dont le
« banquier tient le sort de la direction entre ses mains,
« les buts industriels sont subordonnés aux buts finan-
« ciers, les bénéfices, s'il y en a, exploités pour faire mous-
« ser les actions, pour spéculer, pour provoquer des émis-
« sions, les pertes elles-mêmes se traduisent par une réduc-
« tion du capital que supporte dans une faible mesure le
« banquier, mais qui ruine les actionnaires, et souvent abou-
« tissent à une réorganisation avec nouvelle émission, donc
« finalement bénéfice du groupe émetteur...

« Au point de vue national, on ne peut entrevoir sans
« appréhension un pays dont les forces vives seraient à
« la merci de quelques groupements financiers. »

L'on donne en exemple (1) de cette mainmise des banques sur l'économie nationale, ce qui s'est produit en Allemagne, où quatre puissantes firmes, (la Deutsche Bank, la Diskonto Gesellschaft, la Berliner Handelsgesellschaft, la Dresdner Bank) se sont assurées à bon marché le contrôle de presque toutes les grandes affaires allemandes, au

(1) M. ANTONELLI, dans la *Revue des Sociétés*, mars 1922.

moyen des Mehrstimmenaktien et dont elles ont confié la gestion à un holding institute créé à cet effet, la Bank fur Industriewerke A. G., formant ainsi un état dans l'état.

En France, il n'y a pas d'exemple semblable, les banques ont seulement l'habitude de faire réserver des sièges d'administrateurs à leurs représentants. Le vote plural perfectionne cette pratique, les administrateurs ainsi en place de simples porte-parole de leur établissement aux réunions du conseil deviennent des agents chargés d'exercer la tutelle de la banque sur l'affaire.

Si l'on examine le danger exposé qui consiste en ce que la banque, poursuivant des buts financiers, travaille ainsi contre l'intérêt de la société et contre celui de l'actionnaire, l'on constate en analysant l'intérêt de la banque, celui de l'entreprise, et celui de l'actionnaire, que cette opposition d'intérêts n'est pas absolue et partant aussi néfaste que l'on veut bien le prétendre généralement.

En effet, une société industrielle ou commerciale a presque toujours besoin d'une banque, soit pour lui procurer sa trésorerie, soit pour lui faciliter une augmentation de capital ou une émission d'obligations. L'intérêt de l'entreprise n'est-il pas d'avoir l'assurance de trouver du crédit quand elle en a besoin et cela à des conditions d'autant plus avantageuses que la banque a partie liée avec elle ?

De plus, comment sont rendus ces divers services à la société ? Le placement de ces actions et de ces obligations est fait dans la clientèle de la banque, l'acquisition de ces disponibilités n'est que l'investissement des dépôts des clients de la banque. Alors l'intérêt de l'établissement bancaire n'est-il pas de ne pas faire faire à sa clientèle de mau-

vais placements et de trouver pour ses dépôts un emploi sûr ? Ainsi il tient autant que l'actionnaire à la bonne gestion de l'affaire et à sa prospérité.

En quoi est-il alors dangereux que les banques soient favorisées par le vote plural qui leur permet d'une part de s'assurer de la bonne marche des entreprises qu'elles commanditent et d'autre part de diviser à l'extrême leurs risques.

E. — LE VOTE PLURAL, INSTITUTION ÉCONOMIQUE
ANTIDÉMOCRATIQUE

Dans l'exposé des motifs précédant le vœu de suppression des actions à vote plural émis par le Congrès Radical et Radical Socialiste de Reims en 1929 (1) il est indiqué :

« que le développement généralisé du vote plural aboutit à une oppression dans le domaine économique et à la consolidation d'un système de féodalité industrielle et financière par la mainmise d'un petit groupe d'individus sur l'économie nationale tout entière, qu'il constitue une régression au point de vue des principes républicains.

.....
« qu'au surplus que leur création a pour effet de rompre au profit d'une minorité l'égalité entre les actionnaires, d'enlever à l'assemblée des actionnaires la souveraineté qui lui appartient pour la transférer au conseil d'administration qui serait désormais maître absolu et possesseur héréditaire de ces fonctions, que

(1) *Capital*, n° du 4 décembre 1929, art. de M. RENAUDOT, Sénateur de la Haute-Saône, « Les actions à vote plural. »

« l'action à vote plural constitue ainsi une révolution
« économique et sociale d'un caractère rétrograde et anti-
« démocratique. »

M. Daladier, dans son interpellation du 11 avril 1930 (1)
à la Chambre des Députés sur la protection de l'épargne
et les abus des actions à vote privilégié a déclaré :

« Ainsi une féodalité nouvelle a conquis silencieuse-
« ment des privilèges que ses services si importants soient-
« ils ne sauraient légitimer, il faut la convier à faire sa
« nuit du 4 août et en tout cas il importe de lui faciliter
« ce geste par nos propres résolutions. »

Ici il y a deux dangers à distinguer : l'un présent, la
consolidation d'une féodalité industrielle et financière,
l'autre pour l'avenir, l'établissement d'une oligarchie héréditaire
d'administrateurs de sociétés.

La féodalité existait dans la société économique moderne
bien avant la vulgarisation du privilège de votation ; en
parcourant la composition des conseils d'administration de
puissantes affaires, l'on relève la persistance de certains
noms de quelques personnalités administrateurs de nom-
breuses entreprises. Le vote plural conférant à un capital
restreint le contrôle de l'affaire a permis aux membres de
cette aristocratie d'augmenter le nombre de leurs fiefs,
notamment par la création de filiales et de sous-filiales qui
se greffent sur le tronc de la société mère.

En outre les actions à vote plural permettraient de crain-
dre que les administrateurs entre les mains desquels elles
sont le plus souvent ne prennent l'habitude de nommer à
leur côté les fils de leurs anciens collègues, que la fonction
d'administrateur ne devienne héréditaire, chacun faisant

(1) *J. O.* du 12 avril 1930, Débats parlementaires, Ch. des Députés.

agréer son enfant comme les rois de France ont commencé par faire agréer leurs descendants avant d'être héréditaires et après avoir été élus.

Ce danger est d'autant plus redoutable que les administrateurs même s'ils avaient scrupule dans leurs intérêts personnels à nommer un incapable ou un ignorant ne pourraient s'y arrêter, il y aurait là une sorte d'assurance mutuelle qui s'est révélée dans d'autres professions, notamment parmi les officiers ministériels.

Ces deux dangers ont leur portée économique. La gestion d'une société ne peut que souffrir du fait que les membres de son conseil d'administration sont administrateurs d'une multitude d'autres affaires, en effet comment trouveraient-ils le temps d'y apporter tous leurs soins ? En outre il est bien croyable que les descendants de personnalités industrielles ou financières n'aient pas forcément les qualités que nécessite la direction des puissantes entreprises à la tête desquelles les placerait leur seul héritage du paquet des actions à vote plural.

Les adversaires du vote plural au nom de la démocratie ont fait en outre valoir l'argument suivant : la règle une voix par action sans limitation doit s'appliquer impérativement en matière de société par actions parce qu'elle est l'expression dans ce domaine du principe du suffrage universel. Donc les actions à vote plural sont une arme contre la démocratie.

Ainsi M. André Hesse au cours de son intervention dans le débat précédant le vote de la loi du 26 avril 1930 (1) à la Chambre des Députés a cité un article de M. Stéphane Lauzanne paru dans un journal financier :

(1) *J. O.* du 12 avril 1930, 2^{me} séance du 11 avril 1930.

« Le système des actions à vote plural est le défi le plus
« audacieux qui ait été porté au suffrage universel, par
« conséquent à la base même sur laquelle repose l'Etat,
« vous pourrez disséquer tous les procédés électifs de tous
« les corps constituant la nation, vous ne trouverez nulle
« part le vote plural qu'il s'agisse de l'élection d'un
« député, d'un président de comice agricole, d'un secré-
« taire de syndicat ouvrier ou d'un membre de l'acadé-
« mie française, le principe constant est que les votants
« sont toujours égaux entre eux.

.....
« Le seul pays au monde où actuellement pareille chose
« se passe est la Russie Soviétique, en laquelle la voix d'un
« ouvrier vaut 25 fois la voix d'un paysan ; on assiste à
« ce spectacle inouï de grandes sociétés capitalistes fran-
« çaises calquant le système électif de l'innomable anar-
« chie moscovite et nous assistons aussi à ce spectacle
« extraordinaire de l'Etat français, laissant tranquille-
« ment fouler au pied le principe même de l'égalité des
« citoyens.

Cette opinion est erronée (1), car la règle une voix par action est l'expression non pas du principe du suffrage universel qui veut que chaque citoyen n'ait qu'une voix quelle que soit sa fortune mais plutôt l'expression d'une sorte de suffrage censitaire renforcé puisque le nombre de voix étant proportionnel au capital, celui qui dans une société ayant émis 2.000 actions de 1.000 francs chacune en possède 1.000 et une fait la loi à neuf cent quatre-vingt-dix-neuf autres actionnaires quelle que soit leur intelli-

(1) En ce sens, M. PERCEROU, dans les art. du *Petit Parisien*, déjà cités ; M. le Sénateur DAUTHY, dans son rapport.

gence, leurs services rendus à la société, l'ancienneté de leur attache avec elle, l'expérience qu'ils ont de son fonctionnement et la capacité qu'ils conservent de continuer à la bien servir.

Le suffrage universel serait le vote par tête et à la majorité comme il se pratiquait au début du XIX^e siècle. Or, la loi de 1867 l'a justement supprimé, ne voulant plus d'égalité mais établissant le principe d'un suffrage censitaire laissant le soin aux rédacteurs de statuts de le doser à leur gré à la seule condition d'établir leur répartition eu égard au nombre des actions, c'est-à-dire en considération de la richesse de chaque actionnaire.

Ainsi l'action à vote plural apparaît donc sous deux aspects contraires, d'un côté elle favorise l'organisation ploutocratique de l'économie et constitue un danger incontestable, de l'autre, elle permet à la valeur personnelle, au travail de s'opposer à l'omnipotence brutale du capital et représente un véritable bienfait, une conquête démocratique contre le capitalisme.

CHAPITRE IV

L'utilité des actions à vote plural

Le privilège de votation permet de donner une solution pratique à certains problèmes qui se posent durant l'existence de la société anonyme.

a) Lors de la constitution de la société.

1° En cas de transformation en société anonyme d'une entreprise constituée soit à l'état individuel, soit en société en nom collectif, soit en commandite simple, le ou les propriétaires de l'affaire apportent leur fonds dans la société nouvelle et reçoivent en retour des actions d'apport, mais les actions de numéraire qui vont être souscrites seront les plus nombreuses, elles feront la loi aux actions d'apport dans l'assemblée générale.

En stipulant dans les statuts de la société nouvelle la concession du vote plural aux actions d'apport, le ou les fondateurs conserveront la direction de l'entreprise, ce qui d'une part est juste et d'autre part conforme à l'intérêt de ceux qui vont rentrer dans l'affaire en souscrivant les actions de numéraire, car cet intérêt n'est-il pas de la voir diriger par ceux-là mêmes qui en ont fait la prospérité première et qui sont donc les mieux qualifiés pour en poursuivre l'exploitation.

Ce résultat ne peut être atteint que par le vote plural, en effet : la constitution d'une société en commandite par actions ou d'une société à responsabilité limitée permettra bien au fondateur de garder la direction de son affaire, mais ces deux moyens présentent de graves inconvénients, le gérant de la commandite par actions est frappé de la responsabilité in infinitum, la forme de la responsabilité limitée interdit tout appel au public.

2° L'inventeur qui apporte un brevet dont l'exploitation va devenir l'objet de la société anonyme à constituer, est à la merci des capitalistes qui, souscripteurs de la majorité du capital, disposent de la majorité dans les assemblées, ceux-ci pourront par exemple céder le brevet à vil prix à une société nouvelle dont ils seront les actionnaires et dont bien entendu l'inventeur sera exclu.

L'inventeur, en se faisant attribuer des actions d'apport à vote plural sera à l'abri de ce danger.

b) Au cours de la vie sociale.

1° La société est en période de croissance, elle a besoin de capitaux nouveaux pour étendre le cercle de ses affaires, mais comment faire appel au public ? Elle pourrait émettre un emprunt obligataire, outre qu'il y a pour ce genre d'émissions des époques peu favorables, la charge d'un emprunt s'ajoutant peut-être à celle d'autres antérieurs peut constituer une perspective indésirable ; elle voudrait augmenter son capital, mais si l'opération est importante le conseil d'administration peut craindre que les nouveaux actionnaires s'immisçant dans la gestion, la troublent et la compromettent.

Il n'y aura qu'à stipuler dans les conditions de l'augmentation de capital que les nouvelles actions émises appe-

lées actions « B » ne jouiront que d'un droit de vote restreint par rapport aux anciennes actions devenues actions « A ».

2° La société se trouve en difficultés, elle a subi des pertes importantes et ayant absorbé ses disponibilités est à la veille d'une liquidation désastreuse si elle ne retrouve pas rapidement les fonds de roulement nécessaires à son fonctionnement, une émission d'obligations pourrait être d'une réussite douteuse, une augmentation de capital pure et simple par l'émission d'actions ordinaires risquerait, elle aussi, de ne pas être couverte.

Une réduction de capital suivie d'une augmentation comprenant des actions à vote plural permettra à la société d'éviter la faillite, des hommes compétents accepteront de prêter le concours de leurs capacités et de leurs capitaux à la remise à flot de l'affaire. Ces bailleurs de fonds ne consentiraient pas à accorder leur aide, s'ils n'étaient pas certains de pouvoir appliquer leur méthode de gestion, les actions à vote plural seules seront en mesure de le leur assurer.

3° Dans l'état actuel de la législation, il est pratiquement impossible de réaliser la fusion de grosses affaires, les frais de la société nouvelle à constituer étant trop élevés. Chacune des deux entreprises n'a qu'à émettre des actions à vote plural et en réserver la souscription à la société avec qui elle voulait fusionner.

c) En cas de liquidation de la Société.

1° Une société a fait de mauvaises affaires et est en liquidation amiable ou judiciaire, son fonds de roulement est insuffisant pour continuer à assurer son fonctionnement, d'autre part elle ne peut payer à ses créanciers

qu'une partie de leurs créances en espèces, il est alors possible que ces créanciers acceptent des actions à vote plural d'une nouvelle société qui serait créée pour reprendre la suite de la première. Pareille combinaison peut ainsi soit éviter une faillite, soit s'il est trop tard, permettre l'obtention d'un concordat.

2° Deux sociétés veulent fusionner leur actif pour former une société nouvelle, mais chacune d'elles a un passif important, le paiement de ce passif peut être une grosse charge pour chacune de ces sociétés, des actions à vote plural pourront en pareille occurrence être offertes avec succès aux créanciers pour la totalité ou une partie de leurs créances.

A. — LES ACTIONS A VOTE PLURAL ASSURENT LA STABILITÉ DE L'ADMINISTRATION DES SOCIÉTÉS ANONYMES

Les administrateurs d'une société anonyme sont révocables *ad nutum*, c'est-à-dire destituables à la volonté de l'assemblée générale des actionnaires sans qu'elle ait à justifier sa décision, elle révoque comme elle l'entend.

Le législateur de 1867 a voulu que des personnes qui ne sont pas indéfiniment responsables de leur gestion ne puissent se maintenir à la tête d'une entreprise dans laquelle il n'y a que des capitaux d'engagés quand la majorité des capitaux ne le veut plus.

En outre, si les actions de la société sont inscrites à la cote d'une bourse de valeurs, les titres sont susceptibles de changer continuellement de mains par l'effet des transactions boursières.

Au point de vue de la stabilité de l'administration, il est bien certain que cela peut être néfaste ; une société indus-

trielle ou commerciale est une affaire de longue haleine, dans la lutte qu'elle mène pour vivre, se développer et prospérer l'effort est constant, mais quel serait le rendement si ces efforts n'étaient pas groupés, disciplinés par une continuité de vues dans la gestion de l'entreprise ?

Il est donc de l'intérêt social bien compris que l'administration de l'affaire ne soit pas livrée au caprice d'une majorité de rencontre dans l'assemblée générale des actionnaires. Grâce aux actions à vote plural ce danger est écarté, les administrateurs disposant d'un nombre de voix important dans l'assemblée se protégeront contre la révocation.

L'utilité à ce point de vue de l'institution du vote privilégié se révèle dans les considérations suivantes :

1° La permanence de leur gestion est assurée aux fondateurs de l'entreprise.

Nous avons exposé précédemment que lorsque les fondateurs d'une entreprise veulent transformer celle-ci en société anonyme, soit qu'ils songent à mobiliser leur fortune tout entière investie dans l'affaire, soit qu'ils aient besoin pour la développer de capitaux importants, ils n'ont, pour conserver la direction de l'entreprise, qu'à stipuler que l'actif existant au jour de la transformation sera rémunéré par des actions d'apport pourvues d'un droit de vote supérieur à celui dont disposent les actions de numéraire émises dans le public.

Une situation analogue se présente quand une société anonyme augmente son capital : les anciens actionnaires, le conseil d'administration, peuvent avoir la crainte que les nouveaux venus ne contrarient leurs projets, risquent la prospérité de l'affaire par un brusque changement de direction ; en n'émettant que des actions nouvelles à droit de vote réduit, ce danger est écarté. Ainsi la permanence

de leur influence sur les destinées de la société anonyme est assurée aux fondateurs par les actions à vote plural. Si cela est utile, c'est aussi légitime, car pourquoi ceux qui ont consacré de patients efforts à faire prospérer l'entreprise seraient-ils mis en demeure d'abdiquer la conduite de la société qu'ils connaissent mieux que personne. De plus les actionnaires nouveaux qui entrent dans l'affaire, apparemment parce qu'elle est florissante, doivent logiquement désirer que les hommes qui ont su assurer sa prospérité en gardent la direction. Enfin c'est conforme aux principes de la démocratie, car par là l'intelligence et le travail défendent contre la toute puissance du capital les positions qu'ils ont su acquérir.

2° La stabilisation de la direction.

Autrefois un conseil d'administration se voyait toujours renouveler son mandat quand sa gestion était exempte de tout reproche, il n'y avait pas d'exemple que des administrateurs gérant bien n'aient pas été réélus ; en pratique il n'y avait donc pas besoin d'actions à vote plural pour protéger le groupe directeur contre la révocation.

Mais l'après-guerre a vu apparaître des mœurs nouvelles dans les assemblées générales. D'une part l'actionnaire trop souvent ne raisonne plus en associé, mais en spéculateur, hypnotisé par le dividende, se prêtant aux cabales montées par une certaine presse financière il est devenu « l'actionnaire récalcitrant » dont les interpellations menaçant la quiétude du conseil d'administration ne lui laissent plus la liberté d'esprit nécessaire à la politique de longue haleine indispensable à l'intérêt de l'entreprise ; d'autre part des guets-apens sont dressés pour faire tomber un conseil qui n'avait pas démerité, dans le seul but de lui substituer un

groupe nouveau, manœuvres réalisées par les syndicats, forme nouvelle de la spéculation boursière.

Le syndicat achète patiemment et sans bruit des actions de la société qu'il convoite, le volume et la constance des achats peuvent déclencher une hausse des cours, mouvement qui se précipitera quand à la veille de l'assemblée générale le groupe complètera brusquement sa majorité ; si l'opération est bien menée le conseil d'administration surpris n'aura pas le temps de pourvoir à sa défense, il devra quitter la direction de l'affaire.

A partir de ce moment deux situations sont à distinguer suivant le dessein dont le syndicat était animé :

a) Le coup de force qui s'est produit a été conduit par un groupe d'hommes d'affaires qui pensaient qu'ils étaient plus qualifiés que les administrateurs en place pour assurer la prospérité de la société.

Ainsi le 28 mai 1920 la Compagnie Générale des Voitures à Paris convoquait son assemblée générale ordinaire. La guerre n'ayant pas été favorable à l'industrie des voitures de place, le conseil d'administration avec sagesse avait réduit les dividendes et augmenté les réserves. Les actions avaient en conséquence baissé, et en raison de la période de prospérité qui était à prévoir les cours étaient des plus intéressants ; c'est ce que pensa un groupe qui convoitait la place du conseil, on se plaignit à l'assemblée de la faible répartition des bénéfices, de la prudence excessive de la gestion et le conseil d'administration fut mis en minorité (1).

b) Le but du syndicat était de réaliser une simple spéculation.

(1) M. Paul DARCY, « Pour la liberté des Sociétés et la protection de l'épargne », article paru en mai 1930 dans la *Revue Politique et Parlementaire*.

lation boursière, encaisser une différence sur les cours des actions.

On sait qu'une société possède des réserves apparentes ou occultes importantes, un groupe de financiers chasse le conseil d'administration en exercice et en installe un autre; après cette victoire il lui faut dénouer l'opération ou, pour employer les termes consacrés, « revaloriser l'affaire » (1).

Aussi le nouveau conseil d'administration ne procède plus à l'amortissement de tous les chapitres d'immobilisations, les réserves antérieurement constituées font l'objet d'avantages accordés aux actionnaires, distribution d'actions nouvelles ou de dividendes exagérés; ce qui provoque une hausse des titres pendant laquelle le syndicat revend les actions achetées avec un large bénéfice.

La Compagnie Internationale des Wagons-Lits peut être citée comme exemple (2) permettant de préciser le danger qu'il y a pour une société à subir le contrôle d'un groupe poursuivant des fins personnelles purement financières.

Cette compagnie avait beaucoup souffert de la guerre du fait de la suppression de tous les trains de luxe et de la confiscation du matériel en dépôt dans les empires centraux ou dans la Russie des Soviets. La distribution des bénéfices avait été suspendue et les titres avaient en conséquence baissé (cours moyen des actions ordinaires de 250 francs nominal : 1913, 427 francs ; 1914, 404 francs ; 1915, 284 francs ; 1916, 254 francs ; 1917, 216 francs ; 1918, 259 francs) (3).

(1) Revue Financière du *Journal des Débats*, article de M. GERMAIN-MARTIN, du 1^{er} octobre 1928.

(2) M. Paul DARCY, article déjà cité.

(3) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

En mai 1919 avait lieu à Bruxelles pour la première fois depuis la guerre l'assemblée générale ordinaire. Un groupe, formant un bloc de 21.731 actions, constitué par la société anglaise Pullman et la Banca Commerciale Italiana ayant la majorité fit nommer six administrateurs nouveaux ; leur but était, avec le concours de Sir Daziel, président de la Pullman, de faire en sorte que la compagnie ne puisse donner de commandes de matériel qu'à la firme de construction anglaise.

Le conseil d'administration étant divisé en deux fractions à peu peu près égales, le groupe anglais acheta régulièrement des actions. A la suite des assemblées de septembre et de novembre 1923, Sir Daziel et son parti prenaient le contrôle absolu de l'affaire, le groupe franco-belge et M. Jadot, Gouverneur de la Société Générale de Belgique et président de la compagnie furent démissionnés.

L'affaire fut dès lors administrée dans des conditions très particulières qui provoquèrent des explications orageuses à l'assemblée générale ordinaire tenue à Bruxelles le 7 mai 1929 ; le nouveau président, M. Maurice Despret déclarait notamment que l'ère des gros dividendes était passée et que l'ère des gros amortissements arrivait.

Dividendes distribués depuis 1923 (1) :

1923 : Francs belges 57,50.

1924 : — 80.

1925 : dédoublement des actions qui reçoivent chacune 40 francs belges.

1926 : Francs belges 60.

1927 : — 75.

(1) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

1928 : le nouveau conseil n'accorde pour l'exercice que 20 francs belges.

Ces copieux dividendes avaient provoqué une hausse factice des actions (1).

		Actions ordi- naires de 250 frs nominal	Actions ordi- naires de 100 frs nominal
1922 : Cours moyen à Bourse de Paris....		424 fr.	—
1923	—	702 »	—
1924	—	1.382 »	—
1925	—	2.406 »	1.193 fr.
1926	—	—	1.577 »
1927	—	—	1.426 »
1928	—	—	1.112 »
1929	—	—	744 »

Ainsi opère le syndicat.

Le premier but indiqué peut être déjà néfaste car il n'y a pas d'intérêt pour une entreprise à changer brusquement de direction, sauf en cas d'incapacité ou de faute lourde du conseil d'administration en fonctions.

Le second objectif est particulièrement dangereux, la politique purement financière qu'inaugure le nouveau conseil d'administration imposé par le syndicat aboutit au sabotage systématique de l'affaire.

L'action à vote plural, arme de défense aux mains des conseils d'administration est d'une évidente utilité en empêchant ces agissements où un seul trouve son profit, le syndicat ; elle sauvegarde ainsi les intérêts des actionnaires, des salariés de l'entreprise et aussi ceux du marché financier.

Un exemple particulièrement saisissant de cette utilité

(1) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

est donné par le coup de force tenté par le financier Loewenstein contre la Banque de Bruxelles.

Loewenstein qui fut un des maîtres du marché de Bruxelles et de plusieurs autres avait projeté de prendre le contrôle d'une des plus puissantes organisations bancaires de son pays, la Banque de Bruxelles, afin d'en utiliser les réserves, les guichets et la clientèle au profit de ses spéculations.

En décembre 1927, il faisait acheter progressivement à Londres et à Amsterdam des dizaines de milliers de titres, il eut le tort de ne pas masquer suffisamment son jeu et ce fut cette précipitation qui le perdit, car elle amena en quelques mois une hausse importante des titres qui passèrent de 1.800 à 4.500 francs. Le conseil d'administration convoqua immédiatement une assemblée générale extraordinaire pour créer des actions à vote plural, Loewenstein eut la maladresse de se faire l'avocat des adversaires de la proposition au cours de la discussion, ce qui eut pour effet de rendre la vue aux aveugles et de faire l'unanimité contre lui.

Si l'on veut se rappeler que les valeurs auxquelles ce financier s'intéressait particulièrement ont formidablement baissé lors de sa mort tragique parce que les cours en étaient artificiellement soutenus (le contre-coup a atteint jusqu'aux Rentes françaises qui ont perdu quelques points) on peut facilement concevoir quelle eut été l'étendue du désastre s'il avait été en possession des leviers de commande de cette grande banque.

3° La défense de l'entreprise contre la mainmise d'un concurrent.

L'action à vote plural protège la société contre les attaques de ses concurrents ; ce fut la raison de son adoption

en 1911 par la nouvelle Société Centrale des Banques de Province, c'est aussi pour cela qu'on l'appelle souvent en Allemagne « schutzaktie » action de protection.

Il est évidemment équitable de donner un moyen de défense aux jeunes entreprises contre les vieilles et puissantes sociétés douées de larges trésoreries qui s'immisçant dans leurs assemblées générales pourraient s'approprier les brevets et les procédés nouveaux, objets de l'exploitation de ces rivaux naissants.

Même une société à capital élevé n'est pas à l'abri de cette emprise, un concurrent voulant paralyser son développement ou même l'anéantir n'a qu'à constituer un syndicat avec l'aide de banquiers ayant partie liée avec lui, le syndicat agira comme nous l'avons exposé précédemment.

Ainsi en fut-il pour la Société des Chargeurs Réunis (1), cette compagnie avait constamment progressé, le nombre de ses vapeurs de haute mer avait à peu près doublé depuis la guerre et malgré cette augmentation de la flotte elle ne suffisait pas à faire face aux exigences du service. De plus les dividendes ayant été suspendus pour les exercices 1921-1922, 1922-1923, 1923-1924, le cours des actions s'en était ressenti (cours moyens : 1920, 1,574 francs ; 1921, 661 francs ; 1922, 403 francs ; 1923, 503 francs ; 1924, 487 francs) (2). L'affaire se présentait donc dans des conditions boursières avantageuses, des achats sont effectués par un syndicat constitué d'un concurrent, le groupe Cyprien-Fabre et de la Banque Dreyfus, le titre tripla en moins d'un an (1926, cours le plus bas : 419 francs, cours le plus

(1) M. MASSONAUD, « Les actions à vote privilégié, en France et à l'Etranger. »

(2) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

haut : 1.555 francs) (1). A l'assemblée générale de décembre 1926 le conseil d'administration malgré l'absence totale de griefs fut révoqué.

B. — LES ACTIONS A VOTE PLURAL FACILITENT ET
PERFECTIONNENT LA CONCENTRATION

La concentration envisagée dans ses rapports avec une entreprise donnée se manifeste essentiellement sous la forme d'un agrandissement de cette entreprise qui peut lui-même se produire de trois manières principales.

1° L'agrandissement par voie de croissance interne de l'entreprise qui sans changer de nature ou de genre d'activité en amplifie seulement l'échelle et la dimension.

2° L'extension par voie d'addition de nouveaux champs d'activité connexes au domaine initial, phénomène appelé intégration.

3° L'accroissement par voie d'union plus ou moins étroite entre entreprises antérieurement indépendantes.

Les actions à vote plural interviennent dans ces trois manifestations de la concentration économique car :

a) Elles favorisent les augmentations de capital.

Grâce au capital de direction constitué par les actions à vote plural, les conseils d'administration étant toujours assurés d'avoir la majorité dans les assemblées générales peuvent sans crainte de voir leur gestion troublée par la venue de nouveaux actionnaires procéder à toutes les augmentations de capital nécessaires au développement de leurs sociétés.

(1) Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

Ainsi est favorisée l'accumulation des capitaux, facteur de la grande exploitation.

b) Elles facilitent la création de filiales et de sous-filiales.

La société-mère en constituant des filiales avec un capital pour chaque entreprise dont une faible partie est représentée par des actions à vote plural dont elle se réserve seulement la souscription, joint à l'avantage d'un investissement réduit de fonds, celui d'être toujours sûre pour l'avenir de la docilité de ses filiales et sous-filiales, quant à l'exécution et au respect des engagements pris.

Ce groupe d'entreprises ainsi fondé permet l'intégration soit horizontale, soit verticale, soit mixte, de l'industrie de la société-mère dans les conditions d'organisation les moins onéreuses et les plus cohésives.

c) Elles perfectionnent les ententes entre les entreprises.

Les diverses formes d'entente sont le Cartel, le Trust, le Comptoir, le Syndicat de Producteurs, le Consortium, etc.

Tous ces organismes collectifs procèdent du même esprit et visent à des buts analogues aux deux formes principales d'ententes, le cartel et le trust.

Dans le cartel, le vote plural intervient pour resserrer le lien d'association.

L'histoire de la cartellisation montre la tendance à la restriction de la liberté d'action de chaque adhérent ; après les cartels à conditions de vente apparurent les cartels de prix, puis les cartels de limitation de la production, enfin le cartel à bureau de vente. En effet l'expérience prouve que pour que le cartel fonctionne à la satisfaction de tous les membres il faut établir un contrôle très sévère de la gestion de chaque entreprise adhérente afin que les unes ne soient pas les victimes des agissements frauduleux des

autres. Mais même dans le cartel à bureau de vente des fissures se produisent, des fraudes sont commises. Le vote plural permet de rendre le contrôle efficace, il suffit que toutes les sociétés adhérentes soient constituées avec un capital de direction et remettent le paquet de leurs actions à vote plural à l'organisme commun qui ainsi pourra faire respecter strictement les conventions par les dirigeants de chaque entreprise.

Dans le trust, le vote plural intervient pour permettre aux promoteurs de constituer l'entente à moins de frais.

En effet, si l'on analyse les procédés de trustification, l'on remarque que :

Dans le trust constitué par consolidation ou fusion pure et simple, l'on dissout les entreprises particulières en les remplaçant par une société unique et les actions de la société nouvelle sont remises aux actionnaires des anciennes entreprises ; il faut donc que le groupe directeur achète pour son compte la majorité de ces titres.

La nouvelle société étant constituée avec un capital comportant des actions ordinaires qui seraient remises aux actionnaires des sociétés absorbées, et avec des actions à vote plural qui seraient souscrites par le groupe promoteur, celui-ci réaliserait de ce chef une notable économie.

Dans le Holding-Trust, société constituée seulement en vue d'acquérir des actions de diverses entreprises existantes, celle-ci, au lieu d'acheter la majorité dans le capital de chaque entreprise, n'aurait qu'à se procurer leurs actions à vote plural. Ainsi il serait possible au Holding de diriger l'activité de toutes les sociétés en investissant un minimum de capitaux.

Les adversaires du privilège de votation, notamment M. Lesaché, font remarquer que de grandes associations ont

obtenu une puissance considérable par d'autres moyens, et ils citent en exemples : le Comité des Forges, l'Union des Industries Textiles et le Comité des Houillères. Mais l'on peut objecter que ce sont des sociétés puissantes qui ont constitué ces unions, et qu'à ce point de vue l'action à vote plural faciliterait l'entente entre entreprises de création récente et encore faibles.

Mais si les actions à vote plural constituent indéniablement un perfectionnement aux procédés de concentration elles sont aussi un moyen précieux de défense pour les sociétés qui veulent sauvegarder leur indépendance.

En effet, les promoteurs d'une union tâchent naturellement d'enrôler le plus grand nombre possible d'entreprises afin de limiter au maximum la concurrence et d'instituer ainsi un monopole de fait dans la branche d'activité déterminée.

Afin de forcer les récalcitrants à entrer dans l'entente, un syndicat sera constitué pour les besoins de la cause, qui se procurera le paquet d'actions nécessaires pour lui donner la majorité aux assemblées générales des sociétés qui préfèrent leur liberté. Les conseils d'administration seront révoqués et les nouveaux administrateurs feront entrer les entreprises dans l'union. L'action à vote plural empêchant cette manœuvre apparaît comme une action de défense contre cet asservissement.

C. — LES ACTIONS A VOTE PLURAL FAVORISENT

L'INTUITUS PERSONAE DANS LA NOTION DE SOCIÉTÉ ANONYME

Pendant longtemps la Société de commerce a été déterminée par la considération de la personne des associés. En partant de la société du droit Romain ou du droit plus

perfectionné des Républiques Italiennes du Moyen Age, les individus se groupent par l'effet d'une confiance mutuelle.

Au xvii^e siècle, apparition en Hollande, puis en Angleterre et en France, de quelques grandes compagnies par actions (1), origine de la société anonyme moderne.

La nécessité de réunir des fonds considérables avait fait imaginer l'action qui allait permettre aux entreprises de s'adapter étroitement aux besoins nouveaux nés des transformations économiques.

La société devenue impersonnelle ne connaît et ne groupe que des capitaux ; le système de la société anonyme fut conçu sous la forme d'une association de capitaux dont les propriétaires forment une sorte de parlement élisant un conseil de ministres révocable qui reçoit le mandat d'administrer les affaires sociales.

L'évolution avait donc consisté dans la dépersonnalisation de la société, l'intuitus pecuniae avait pris la place de l'intuitus personae.

Or, actuellement, on assiste à un mouvement de réaction, la considération de la personne des associés s'imisce dans la notion de société anonyme, et prend une place de plus en plus importante (2), c'est ainsi que l'on a vu apparaître :

1° Dans les statuts de certaines sociétés anonymes,

(1) En 1602 fut fondée la Compagnie Hollandaise des Indes dont la fortune fut telle qu'elle parvint à distribuer des dividendes de 30, 40, et même, en 1606, de 75 %. En 1719, création de la Compagnie des Indes, qui fut l'objet de l'engouement général et qui entraîna dans la chute retentissante de Law, une bonne partie de l'épargne française (A. MERIGNHAC, « *Traité de la législation et d'économie coloniales* »).

(2) En ce sens, M. SOLUS.

notamment dans celles provenant de la transformation de sociétés en nom collectif, des clauses restrictives de la transmissibilité des actions, stipulant que les titres ne peuvent être cédés qu'à des personnes possédant certaines qualités laissées à l'agrément du conseil d'administration.

2° Dans l'arsenal législatif : La loi du 5 août 1920, sur l'organisation des caisses de crédit agricole mutuel, qui a établi un type de société anonyme par intérêt (1). La loi du 7 mars 1925, charte de la société à responsabilité limitée, institution imitée de la Gesellschaft mit beschränkter Haftung du droit allemand, forme particulière de société anonyme, dans laquelle la personnalité des associés joue un rôle incontestable.

3° Dans la pratique, l'action à vote plural qui permet à certains actionnaires d'une société anonyme d'avoir une influence sur la direction des affaires sociales qui ne se mesure plus strictement aux capitaux investis par eux dans l'entreprise mais en considération de leur nationalité, de leurs antécédents, de leur valeur, et de leurs capacités.

Ainsi le vote plural constitue une nouvelle étape de ce mouvement de réaction contre la prédominance de l'argent dans la société anonyme, contre le stade du capitalisme pur.

Ce retour à l'influence de l'intuitus personae dans la société anonyme française tient à ce que notre conception excluant toute considération de personnes était :

a) trop rigide : en effet, certaines lois étrangères, notamment la législation anglaise, avaient compris la nécessité de faire une place à la valeur personnelle, c'est ainsi que les

(1) M. BOURCART, « Les actions à vote plural », *Journal des Sociétés*, 1923.

Companies Acts admettent que l'on puisse être administrateur d'une company limited sans être en même temps actionnaire, ainsi l'intuitus pecuniae cède le pas à l'intuitus personae.

b) trop élémentaire : en effet, sans méconnaître la puissance de l'argent, la concentration moderne de la production appelant plus que jamais des capitaux importants, il est apparu que pour manier des centaines de millions et diriger les gigantesques entreprises qui les mettent en œuvre il faut des dirigeants qui ne soient pas uniquement, ou imposés par l'intérêt pécuniaire qu'ils représentent dans la société, ou choisis au hasard dans la masse des actionnaires, mais des hommes ayant des qualités personnelles de premier ordre.

Le vote plural permettant de remplacer la direction anonyme et instable émanée de la puissance des capitaux par celle basée sur la valeur personnelle a donc l'utilité d'être la seule garantie logique d'une bonne gestion.

CHAPITRE V.

La nécessité des actions à vote plural

Nous avons vu précédemment que, grâce à la prime conférée par le change, les ressortissants des Etats à monnaies appréciées avaient été incités à investir leurs capitaux dans l'acquisition des valeurs mobilières des pays atteints par une crise monétaire.

Souvent cet investissement de capitaux n'était pas fait dans le seul but de réaliser un placement intéressant, mais avait un objectif exclusivement commercial : la prise de contrôle d'une affaire rivale ; la preuve en est que la création d'actions à vote plural par la société menacée faisait immédiatement cesser les achats étrangers, si le but de ces acquisitions n'avait été qu'un simple placement, comment s'expliquerait cet arrêt brusque, l'opération restant aussi attrayante pour le spéculateur après l'apparition des titres privilégiés ?

Ainsi en fut-il entre autres exemples :

A la séance de la Société d'Etudes législatives du 10 juillet 1925, dont le programme était la réglementation du vote plural, M. Estier a révélé les faits suivants :

« Je suis président d'une société qui a son siège d'exploitation en Indochine et son siège social à Paris, j'ai

« été prévenu qu'au moment de la grande baisse du franc
« de l'année dernière des achats d'actions de cette société
« étaient faits d'une source toujours la même émanant de
« l'étranger, j'ai fait une enquête et j'ai découvert que ces
« achats avaient leur véritable origine au Japon. Vous savez
« quelles sont les difficultés pour le régime douanier de
« l'Indochine, vous savez les ambitions japonaises sur l'Indo-
« chine, le danger était donc évident. Pour défendre l'avoir
« national et notre liberté, j'ai fait une augmentation de
« capital en pleine crise financière avec cette mention que
« les titres à vote plural que ma société émettait seraient
« nominatifs, devraient être possédés exclusivement par
« des français, et ne pourraient être transférés qu'à d'au-
« tres français, immédiatement j'ai fait cesser les achats
« suspects, si je n'avais pu prendre ces mesures nous pas-
« sions sous le contrôle étranger. »

En 1926, le conseil d'administration du Crédit Lyonnais s'était inquiété de la progression des demandes de ses actions, leur cours qui était le 16 mai de 1.610 francs montait jusqu'à 3.135 francs le 22 juillet, l'annonce de la création d'actions à vote plural a eu pour effet de faire retomber le cours à 2.500 francs. La presse financière du moment indiquait que ces achats étaient effectués pour le compte d'une grande banque de Berlin.

Les entreprises défavorisées vis-à-vis de leurs rivales étrangères par la crise monétaire que traversait leur pays, trouvèrent donc dans l'action à vote plural l'arme nécessaire pour se défendre efficacement dans une lutte que les circonstances rendaient inégales.

Mais il est à constater que le vote plural a été maintenu dans toutes les nations où la monnaie a subi une atteinte plus ou moins profonde, et qu'il existe dans des pays qui

n'ont jamais eu de crise monétaire, c'est donc qu'en période normale l'économie nationale est exposée aussi à des menaces venues de l'extérieur.

En effet, la concurrence internationale est devenue plus âpre que jamais, certains pays seuls fournisseurs du marché mondial durant les hostilités cherchent à se maintenir au stade de prospérité inouïe où les avait conduit l'essor économique prodigieux nécessité par les circonstances. Ces nations trouvent désormais devant elles, d'une part, les anciens belligérants qui reconstituent leur outillage et tendent à reprendre leur rang de puissants producteurs et, d'autre part, les nouveaux Etats nés du démembrement des Empires centraux qui s'efforcent de créer une production nationale.

Les adversaires aux prises cherchent mutuellement à s'emparer de leurs moyens d'action respectifs pour les asservir, les anéantir. Or l'économie de chaque pays est rendue vulnérable par le fait que les entreprises sont constituées suivant la même forme juridique, appelée en France société anonyme, dont la règle universellement reconnue par les différentes législations peut être libellée ainsi : celui qui est le maître des capitaux est le maître de la société. Les actions à vote plural faisant échec à l'application de cette règle constituent donc l'armure de l'économie nationale.

C'est ce qui explique l'établissement du vote plural dans le monde entier après la guerre. Dans certains pays une réglementation est établie (Argentine, Belgique, Costa-Rica, Hollande, Italie, Portugal, Roumanie, Serbie, Suède, Suisse), dans d'autres la liberté est complète (Allemagne, Angleterre, Brésil, Chili, Danemark, Equateur, Espagne,

Etats-Unis d'Amérique, France, Hongrie, Mexique, Norvège, Pologne, Vénézuéla).

La France, depuis la loi du 26 avril 1930, a obligé ses sociétés anonymes à se passer pour l'avenir du vote privilégié, se rangeant ainsi aux côtés de l'Autriche et de l'Etat du San-Salvador, seuls pays du monde où cette forme d'action est interdite.

Le but du présent chapitre est d'indiquer les dangers auxquels la France est exposée dans les relations économiques internationales par le fait de son renoncement à cette institution universelle.

A. — DANS LA LUTTE CONTRE LEURS CONCURRENTES
ÉTRANGÈRES, LES ENTREPRISES FRANÇAISES DÉJÀ EN ÉTAT
D'INFÉRIORITÉ, SONT PRIVÉES
DE LA SEULE ARME DE DÉFENSE VRAIMENT EFFICACE

Si l'on prend les plus importantes sociétés françaises disséminées sous les diverses rubriques de la cote officielle de la Bourse de Paris et si l'on calcule leur valeur d'estimation d'après le cours coté sur leurs actions, l'on constate qu'il n'y a qu'un nombre infime d'entreprises dont la valeur atteint deux milliards, la généralité voisine seulement le milliard. Or, à l'étranger, par suite d'une concentration beaucoup plus avancée, particulièrement dans les pays anglo-saxons et germaniques, les très importantes sociétés sont le plus grand nombre, parmi elles il en existe d'une puissance impressionnante, ainsi :

Aux Etats-Unis d'Amérique :

En dehors de tous les autres grands trusts de l'acier, du pétrole, etc..., la General Motors au capital nominal autorisé de \$ 1.253.000.000, a déclaré en 1927 un bénéfice net de

273.559.000 dollars, soit six milliards de nos francs environ (1). La General Electric déclara à la même époque un bénéfice net de un milliard et demi de nos francs (2).

La Chase National Bank of the city of New-York en juin 1930 a absorbé l'Equitable Trust Company of New-York et l'Interstate Trust Company, réalisant ainsi le plus puissant établissement bancaire du monde.

En Suède :

La Svenska Tandsticks Aktiebolaget (Compagnie Suédoise des Allumettes) (3) est au capital de 360.000.000 de couronnes, représenté par 3.600.000 actions de Kr. : 100 nominal dont 900.000 actions A (une voix par titre) et 2.700.000 actions B (un millième de voix par titre).

80.000 de ces actions B sont cotées à Paris au parquet depuis le 16 février 1928, le cours moyen fut en 1930 de 2.400 francs, ce qui évaluait le seul capital en actions B à six milliards et demi de francs.

Dans le pays où le commerce des allumettes est monopolisé par l'Etat, la compagnie a obtenu presque tous les monopoles et a accordé des crédits aux gouvernements avec lesquels elle traitait, ainsi furent consentis des prêts de £ 400.000 à la Bolivie, £ 1.000.000 à la Grèce, \$ 2.000.000 à l'Equateur, \$ 6.000.000 à la Lettonie, \$ 37.500.000 à l'Allemagne, \$ 30.000.000 à la Roumanie, etc...

(1)-(2) M. Paul DARCY, article déjà cité.

(3) Nous avons eu le soin en utilisant cet exemple de nous référer à des résultats bien antérieurs à la mort du financier Ivar Kreuger. Mais si les événements actuels laissent un doute quant à la réelle sincérité du bilan de l'exercice 1930, il ne serait tout de même pas suffisant pour empêcher de citer l'affaire comme une des plus puissantes entreprises des temps modernes.

Les bénéfices nets de l'exercice de 1930 ont été de Kr. : 57.625.922, soit fr. 393.355.000 environ.

Au bilan du 31 décembre 1930 figurait un poste « participations actions » de Kr. 297.582.842, soit fr. 2.031.300.000 environ.

Cette compagnie a donné naissance au Holding « Kreuger and Toll » (1), dont les bénéfices nets de 1930 ont été de Kr. 28.853.484, soit fr. 196.954.000 environ ; au bilan du 31 décembre 1930, le poste « participations financières et portefeuille » était indiqué pour Kr. 401.519.877, soit francs : 2.740.774.000.

En Angleterre :

Quatre grandes sociétés de produits chimiques résultant elles-mêmes de nombreuses absorptions ont fusionné en 1926 sous le nom d' « Imperial Chemical Industries ». Au moment de la fusion le capital groupé représentait huit milliards de francs. Les bénéfices nets de l'exercice 1927 ont été de £ 4.507.224, soit plus de 570 millions de francs.

Aux Pays-Bas :

La Société Royale Néerlandaise pour l'exploitation des gisements de pétrole dans les Indes Néerlandaises (Royal Dutch) est au capital nominal d'un milliard de florins. Bénéfices nets de l'exercice 1930 ; florins 90.836.415, soit 900 millions de francs environ. Au bilan du 31 décembre 1930, le poste « participations diverses » atteint 309.373.158 florins, soit 3 milliards de francs environ.

En Allemagne :

Les plus grandes banques ont fusionné : en 1930, la Deutsche Bank et la Diskonto Gesellschaft, et en avril 1932,

(1) Voir note 3 page 82.

la Commerz und Privatbank Aktiengesellschaft et la Barmer Bankverein, la Darmstaedter & Nationalbank et la Dresdner Bank.

Le grand consortium des produits chimiques la Farben-Industrie, est au capital de 812.458.000 reichsmarks et a une valeur boursière estimée à un milliard et demi de reichsmarks soit environ neuf milliards de francs, les bénéfices distribués en 1929 ont été de 99.113.000 reichsmarks, soit six cents millions de francs environ.

Nos plus grandes affaires françaises paraissent bien petites à côté de ces super-sociétés américaines, suédoises, anglaises, hollandaises et allemandes, dont les bénéfices annuels sont parfois de l'ordre de grandeur de la totalité des capitaux investis dans nos affaires d'industrie similaire.

Avec quelle facilité ces puissants concurrents pourraient s'emparer de nos entreprises, il leur suffirait simplement de puiser dans leurs abondantes trésoreries ou d'investir une fraction de leurs bénéfices annuels pour acheter le paquet d'actions qui leur permettrait la formation de la majorité d'occasion qui à l'assemblée générale imposerait le conseil d'administration qui ferait le nécessaire.

M. le Sénateur Dauthy indique dans son rapport la menace qui pèse sur l'industrie française des corps gras par les manœuvres d'accaparement des puissantes sociétés Margarine Unic (Hollandaise) et Lever Brothers (Anglaise) fusionnées et signale que 80 % de notre industrie de la margarine, 25 % de notre savonnerie, sont déjà passées sous leur contrôle.

Ce danger que courent nos sociétés françaises a été accru du fait de notre crise monétaire qui rendait encore plus faciles et tentantes ces manœuvres de concurrence.

Mais l'on doit espérer que la stabilisation de notre devise sera de longue durée et que notre pays ne vivra plus les heures de détresse financière, conséquence du bouleversement économique causé par la guerre de 1914.

Toutefois, il reste une cause certaine, inéluctable, d'aggravation de ce péril, la crise économique.

Malgré la confiance mystique des américains dans la prospérité éternelle, la loi de décennalité des crises vient de leur rappeler son implacabilité ; après les crises de 1815, 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1882, 1890, 1900, 1907, 1920 (1) est venue celle de 1930.

La crise se traduisant toujours par une surproduction, une offre supérieure à la demande, les producteurs sont plus que jamais poussés à chercher des débouchés à leurs produits, la lutte économique internationale est au paroxysme de l'agressivité. Les super-sociétés dont l'activité réside dans l'exploitation du marché mondial tentent de tuer dans chaque marché national la concurrence locale.

Une nation, dont les sociétés anonymes n'ont pas à leur disposition l'action à vote plural donne à ses rivales étrangères un moyen très simple d'écouler leurs produits. Les concurrents étrangers par des achats d'actions prendront le contrôle des affaires nationales, les nouveaux conseils d'administration en place ralentiront par augmentation des frais généraux par exemple, anéantiront même s'il le faut les forces productives des entreprises ainsi livrées à leur merci.

Ce danger ne s'est pas manifesté pour la France durant la crise économique contemporaine grâce, d'une part, à l'empressement qu'ont montré nos sociétés anonymes à

(1) M. PIROU, cours d'économie politique.

créer des actions à vote plural et d'autre part, à la date de l'interdiction de ce privilège de votation qui n'a eu lieu que le 26 avril 1930.

Mais l'avenir nous réserve une prochaine ère de prospérité, de nouvelles sociétés seront constituées et ne sera-t-il pas à redouter que les 1.080 entreprises françaises à capital plural ne soient plus en nombre suffisant pour défendre l'indépendance de l'économie nationale pendant la crise de 1940, surtout que si ces sociétés ont eu besoin d'augmenter leur capital leurs anciennes actions à vote plural ne pourront plus faire la loi dans les assemblées générales ?

Comme corollaire, n'est-il pas à craindre, que les entreprises françaises seules privées de ce moyen de défense, ne voulant pas entrer dans la lutte internationale moins bien armées que leurs rivales étrangères, soient ainsi amenées à aller se constituer en société anonyme hors de France, en Belgique, au Luxembourg, en Hollande par exemple pour y revenir sous cette nationalité d'emprunt avec l'action à vote plural.

B. — LES SOCIÉTÉS ANONYMES FRANÇAISES
DONT L'EXPLOITATION INTÉRESSE LA DÉFENSE NATIONALE
NE SONT PAS A L'ABRI DE L'INFLUENCE ÉTRANGÈRE

Sans les actions à vote plural aux mains des Français, le problème de la nationalité des sociétés anonymes reste sans solution pratique et satisfaisante.

Avec le critère traditionnel, toute société ayant son siège social en France, même si les capitaux sont fournis par des étrangers et si le conseil d'administration est composé d'étrangers, est française du moment qu'elle a son siège

social en France et qu'elle s'est constituée conformément à la loi française.

On a proposé en vain de lui substituer d'une façon permanente le critère de la nationalité de la majorité des associés qui avait servi pendant la guerre, mais il faudrait pour que l'on puisse connaître à tout moment la nationalité de la majorité des actionnaires, supprimer le titre au porteur. Or d'abord les Italiens après avoir décrété cette suppression en 1920 ont dû y renoncer dès 1921, de plus cela serait impraticable car chaque fois que par l'effet des transactions boursières la majorité des associés changerait de nationalité, ce qui serait indiqué puisque tous les titres seraient nominatifs, il faudrait que la société change de statut légal.

La généralisation du système inauguré par la loi du 16 octobre 1919 relative à l'utilisation de l'énergie hydraulique, dont l'article 26 dispose (1) :

« Si le concessionnaire ou le permissionnaire est une
« société, celle-ci doit avoir son siège social en France et
« doit être régie par les lois françaises, le président du
« conseil d'administration, les administrateurs délégués,
« les gérants, les directeurs ayant la signature sociale, les
« commissaires aux comptes et les deux tiers soit des asso-
« ciés en nom collectif, soit des administrateurs, soit des
« membres du conseil de surveillance ou du conseil de
« direction doivent être français ».

Mais cette combinaison donnant la majorité à des français dans le conseil d'administration s'est révélée inopérante en pratique, ainsi :

La Compagnie Standard Franco-Américaine, créée en

(1) M. SOLUS, article déjà cité.

octobre 1920, à la suite d'un accord entre la Banque de Paris et des Pays-Bas et le trust américain Standard Oil, comportait dans ses statuts une clause aux termes de laquelle le conseil d'administration devait avoir la moitié de ses membres de nationalité française, or cela ne l'a pas empêchée de devenir par la suite une simple filiale de la Standard Oil (1).

Il est bien évident qu'il y a un grand nombre d'entreprises dans lesquelles il est de toute importance que l'organisation soit française, non pas seulement de nom mais d'esprit, ce sont celles qui sont indispensables à la sécurité de l'Etat, ce sont celles qui constituent l'armature de la défense nationale :

Compagnies concessionnaires de chemins de fer, de mines, d'électricité, services de navigation maritime, entreprises de transports automobiles et aériens, sociétés de forges, de fonderies, d'aciéries et de produits chimiques.

Ces industries maîtresses dont le libre fonctionnement est nécessaire à tout moment et surtout en temps de guerre doivent être à l'abri de l'emprise étrangère, il ne faut pas laisser la faculté à l'étranger, de se procurer par des achats massifs d'actions la maîtrise de ces exploitations.

L'Etat français avait compris cette nécessité bien avant la crise monétaire et avait favorisé dans de telles entreprises la création d'actions à vote plural au profit soit de personnes ou groupements agréés par l'administration, soit de lui-même.

La Société Française de Navigation du Rhin, créée pour l'organisation de l'exploitation de la flotte rhénane livrée

(1) Débats parlementaires, Chambre des Députés, J. O. du 11 juillet 1923.

à la France en exécution de l'article 357 du Traité de Versailles, a été constituée avec un capital divisé en actions A et B ; l'article 39 § 3 des statuts précise qu'en cas d'augmentation ou de réduction du capital, le nombre de voix attribué aux actions de l'Etat devra être modifié de façon qu'il soit toujours de trente-cinq pour cent du nombre de suffrages appartenant à l'assemblée des actionnaires.

La Compagnie des Chemins de Fer du Maroc, fut constituée en 1921, avec un capital plural dont les titres ont été attribués au groupe des compagnies de chemin de fer P. L. M., P. O., Compagnie Générale Marocaine, Société Marocaine.

La Compagnie Française des Pétroles a été créée le 28 mars 1924 sous les auspices du gouvernement français et de plusieurs établissements financiers, notamment la Banque de Paris et des Pays-Bas, la Banque de l'Union Parisienne et le Crédit Mobilier Français, pour constituer l'organisme national devant permettre à l'Etat français de lever l'option qu'il avait sur les actions allemandes de la Turkish Petroleum Co Ltd. Le capital d'origine était de 25 millions de francs divisé en 12.500 actions A privilégiées et 37.500 actions B ordinaires ; les actions A donnant vingt voix par titre contre une voix par action B ne pouvaient être possédées que par des personnes de nationalité française, ou par l'Etat ou par des établissements publics français.

Depuis la loi du 26 avril 1930 les sociétés dont l'objet présente pour la France un intérêt primordial ne pouvant plus créer des actions à vote plural réservées aux seuls nationaux sont irrémédiablement exposées à voir s'infiltrer en elles l'influence étrangère, à passer sous le contrôle de l'ennemi de demain.

Un pays que sa situation géographique et sa prépondérance financière et industrielle mettent pourtant à l'abri des menées étrangères et éventuellement ennemies, les Etats-Unis d'Amérique, n'a pas hésité à employer en plus de l'action à vote plural réservée aux nationaux un système de protection encore plus strict.

Aux termes de l'article 9 des statuts de la Radio-Corporation, les certificats portant la mention « Etranger » ne peuvent être établis pour plus de vingt pour cent des actions, le reste ne peut être transféré qu'au nom d'un « loyal citoyen des U. S. A. » ou des sociétés enregistrées conformément aux lois américaines et libres de toute direction ou domination étrangère et non engagées dans des intérêts étrangers, de plus, un représentant de l'amirauté assiste à chaque assemblée ordinaire ou extraordinaire et a le pouvoir de récuser tout porteur d'actions en invoquant la raison qu'il n'est pas citoyen des U. S. A. (1).

C. — LES CAPITALISTES FRANÇAIS SONT SANS PROTECTION SUR
LES MARCHÉS ÉTRANGERS
ET MÊME SUR LEUR PROPRE MARCHÉ

L'isolement de la France dans le monde quant à l'institution du vote plural place les capitalistes français dans une situation défavorable et injuste quant à la protection de leurs intérêts à l'étranger.

L'action à vote plural étant admise dans tous les pays, les actionnaires français des sociétés étrangères n'ont pas la faculté de participer à leur gestion ; en conséquence, malgré l'importance de leur participation dans le

(1) M. BAINVILLE, *Le Capital*, supplément économique d'octobre 1929, Les actions à vote plural.

capital. les porteurs français ne seront pas représentés dans le conseil d'administration, et de plus, même si la presque totalité des émissions d'obligations, est dans le portefeuille français (sociétés industrielles et minières belges par exemple), ces obligataires ne pourront, en acquérant des actions de la société débitrice, avoir une influence sur les destinées d'intérêts souvent considérables.

Par contre, les porteurs étrangers d'actions de sociétés françaises peuvent user et abuser du droit de vote dans les assemblées générales.

En outre, malgré l'interdiction qui frappe les sociétés françaises, on continue d'admettre aux négociations de la Bourse de Paris les titres des entreprises étrangères dont le capital comprend des actions à vote plural.

La liste complète comprend quarante sociétés, en voici les principales (1) :

Gelsenkirchner Bergwerks. Société d'Ougrée-Marihayé, Union Minière du Haut Katanga, Shell Transport and Trading Company, Dynamite Nobel, Svenska Tandsticks Aktiebolaget, Kreuger and Toll, Svenska Kullager Fabriken, Société Financière Belge des Pétroles, Hydrofina, les Brasseries du Maroc, Snia Viscosa, Mines et Usines à Zinc de Silésie, Portuguesa de Tabacos, Chemin de fer du Congo Supérieur au Grands Lacs Africains, les Tramways de Tunis, Compagnie Belge des Chemins de Fer Réunis, Compagnie Camp Bird, De Beers, la Huelva Copper, la London Tin Corporation, la Mount Elliot, Pekin Syndicate, Westrand Consolidated Mines, l'Eastern and General Trust

(1) M. le général HIRSCHAUER, à la séance du Sénat du 26 novembre 1931 a donné lecture de cette liste qui lui avait été adressée par M. PERCEROU.

and Development, la North Caucasian Oil Fields, l'Explosive and Chemical Products, Pétrole de Grosnyi, Steana Romana, Compagnie Royale Asturienne des Mines, la Financière Belge des Caoutchoucs, Société John Cockerill...

Les capitalistes français sont donc engagés à avoir en portefeuille des valeurs étrangères minorisées par un privilège que l'on a cru devoir bannir de ses entreprises nationales comme trop dangereux pour lui.

CHAPITRE VI

La réglementation des actions à vote plural

Le droit commercial, plus que toutes les autres branches du droit privé, est une science de vie, a écrit M. Solus.

L'institution du vote plural est une nouvelle confirmation de cette assertion ; en effet, ce privilège est apparu comme une manifestation dans la vie économique de l'instinct de conservation des personnes morales, sociétés de commerce, contre certains périls, puis s'est vulgarisé comme une nécessité imposée dans tous les pays du monde par les diverses transformations de l'économie contemporaine.

Dans le domaine commercial le législateur ne créant pas, il ne lui appartient pas de détruire une institution consacrée par la pratique universelle, il doit seulement se contenter de sanctionner les usages établis par une réglementation juridique.

En interdisant à l'avenir aux sociétés françaises la création d'actions à vote plural, le législateur est sorti de son rôle, il n'a tenu compte que des abus auxquels avait donné lieu le privilège, excès qui ont été exploités pour des fins politiques comme suffisent à le prouver les circonstances et

les débats qui entourèrent le vote de la loi du 26 avril 1930. Naturellement, les inconvénients de cet ostracisme sont apparus, on ne méconnaît pas impunément une institution qui pour une nation est utile quant à son organisation économique intérieure, et nécessaire quant à ses relations économiques à l'extérieur. La réaction ne s'est pas fait attendre, l'examen de la question a été repris et la réglementation a prévalu.

En effet, la réglementation s'impose par les considérations suivantes :

Le monde entier a l'action à vote plural, sauf deux petits pays au développement économique peu avancé, l'Autriche et l'Etat de San-Salvador ; or, il est bien évident que les abus qui se sont manifestés en France se sont aussi rencontrés dans tous les autres pays, mais pourtant nulle part ils n'ont motivé une loi portant interdiction d'émettre de tels titres à l'avenir.

En outre, la doctrine a toujours nettement pris position pour la réglementation de l'institution, notamment MM. Bourcart, Cohendy, Germain-Martin, Lyon-Caen, Mazeaud, Percerou, Solus.

De plus, les Chambres de Commerce ont formulé des vœux pour la réglementation des actions à vote plural, ainsi :

La Chambre de Commerce de Paris, après une étude d'ensemble, a adopté les conclusions d'un rapport présenté au nom de sa Commission de législation, questions financières et fiscales, par M. Brizon, et dans son assemblée générale du 3 décembre 1930 (1) a émis le vœu suivant :

« Qu'une loi vienne le plus rapidement possible régle-

(1) *Journal des Economistes*, n° du 15 janvier 1931.

« menter la question, et que dans un but de défense des
« intérêts nationaux, le principe des actions à vote plural
« soit maintenu à condition que des règles strictes leurs
« soient appliquées et qu'en particulier elles soient tou-
« jours essentiellement nominatives, qu'une voix soit accor-
« dée indistinctement à toutes les actions A ou B, mais
« que les actions B (vote plural) aient droit à des voix
« supplémentaires s'élevant au maximum à quatre voix par
« action de cette catégorie, l'ensemble des voix supplé-
« mentaires des actions B ne pouvant dépasser le cin-
« quième de l'ensemble des voix afférentes à la totalité
« des actions A et B. »

L'assemblée des présidents des Chambres de Commerce
a émis le 5 février 1931 (1) le vœu :

« Que la loi maintienne le principe des actions à vote
« plural sous réserve qu'elles soient toujours nominatives ;
« qu'une voix soit accordée indistinctement à toutes les
« actions A ou B, mais que les actions B (vote plural)
« aient droit à des voix supplémentaires s'élevant au maxi-
« mum à quatre voix par action de cette catégorie, l'en-
« semble des voix supplémentaires des actions B ne pou-
« vant dépasser un quart de l'ensemble des voix afférentes
« à la totalité des actions A ou B. »

Aussi, le Sénat, au cours de la session extraordinaire de
1931, vient de voter un texte de loi en neuf articles relatifs
aux actions à vote plural, intitulé : « Projet de loi ayant
pour objet la réglementation du droit de vote dans les
assemblées d'actionnaires des sociétés par actions. »

(1) Cahiers de droit Etranger : *Les ententes industrielles et com-
merciales, en France, aux U. S. A., en Pologne.*

L'essentiel de ce texte, en ce qui nous concerne, tient dans les dispositions suivantes de l'article premier :

— Alinéa 1^{er} : « Dans les assemblées des actionnaires, le « droit de vote attaché aux actions est obligatoirement « proportionnel à la quotité du capital social souscrit « qu'elles représentent respectivement... »

Cette formule est générale, elle embrasse donc toutes les sociétés par actions, qu'il s'agisse de sociétés anonymes, de sociétés en commandite par actions, de sociétés commerciales ou de sociétés civiles.

De plus, il n'est pas fait de différence entre ce qui est souscrit et effectivement versé, le souscripteur étant tenu en puissance tout aussi bien que s'il avait versé.

Alors le moyen de réaliser le vote plural, par la libération partielle d'une tranche des actions constituant le capital social, est laissé possible, il est d'ailleurs à remarquer que la loi du 26 avril 1930 laissait ce procédé loisible aux sociétés ; pourtant cette méthode avait donné lieu à l'abus suivant :

Des sociétés en commandite par actions, pour lesquelles le vote plural est sans fondement à cause de l'irrévocabilité de la gérance quand le ou les gérants sont statutaires, pouvaient par l'émission d'une pluralité d'actions de contrôle à vote simple, atteindre le même but que celui permis par l'action à vote privilégié.

Ainsi la Compagnie Centrale d'Eclairage par le Gaz « Lebon et Cie », a créé à côté de ses 400.000 actions A anciennes, 400.000 actions B nouvelles, dont 40.000 seulement offertes à titre irréductible aux anciens actionnaires, et 360.000 à souscrire par des personnes ou sociétés agréées par la gérance. Emises à 100 francs au moment où les actions anciennes étaient au cours de 1.000 francs environ,

les 400.000 actions B, obligatoirement nominatives et transmissibles avec l'agrément de la gérance, disposent du même nombre de voix que les 400.000 actions A, soit une voix par titre.

Or, chacune des actions B n'étant libérées que de vingt-cinq francs, 360.000 voix reviennent à neuf millions, alors que 440.000 voix (400.000 actions A + 40.000 actions B) sont attachées à des titres représentant à cette époque une valeur boursière de quatre cent millions.

Un procès a été intenté par trois actionnaires à la société en annulation des assemblées extraordinaires des 21 mai et 20 juillet 1928 qui avaient décidé la création des actions B ; un jugement rendu le 7 octobre 1930 par le tribunal de commerce de la Seine a débouté les trois demandeurs.

— Alinéa 2: « Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux actions au porteur, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, peut être attribué soit par les statuts aux actions nominatives libérées dès l'origine, soit par ces statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure à toutes les actions libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire... »

L'exception portée par cet alinéa au principe énoncé en tête du texte constitue le privilège de votation, le vote plural est limité au vote double.

Le Sénat s'est donc arrêté au coefficient 2, or la pratique et la théorie avaient admis des coefficients de votation plus élevés, en effet :

Si l'on relève les coefficients adoptés par les plus puissantes sociétés françaises ayant créé des actions à vote plural, l'on remarque qu'ils sont de beaucoup supérieurs, ainsi :

R. V.

Coefficient 5 : Charbonnages du Tonkin, Société Française des Electrodes, Union d'Electricité, Compteurs et Matériel d'Usine à Gaz, Bozel Maletta, L'Air Liquide, Comptoir Lyon-Alemand, Compagnie Algérienne, Société d'Electro-Chimie, d'Electro-Métallurgie et des Aciéries Electriques d'Ugine, Etablissements Hutchinson.

Coefficient 6 : Société André Citroën, Saint-Gobain.

Coefficient 10 : Crédit Lyonnais, Compagnie Générale des Eaux, Compagnie des Forges et Aciéries de la Marine et d'Homécourt, Lille Bonnières et Colombes, Energie Electrique du Nord de la France, Compagnie Générale de T. S. F., Banque Nationale de Crédit, Crédit Foncier de Madagascar, Forces Motrices du Haut-Rhin, Automobiles Peugeot, l'Energie Industrielle, Société des Aciéries de Longwy, Etablissements Kuhlmann, Société Commerciale de l'Ouest Africain.

Coefficient 15 : Compagnie Générale d'Electricité.

Coefficient 20 : Alais, Froges et Camargue, Forges et Aciéries du Nord et de l'Est, Compagnie des Messageries Maritimes, Crédit Commercial de France, Crédit Foncier du Brésil et de l'Amérique du Sud, Compagnie Electrique de la Loire et du Centre, Société Electro-Métallurgique de Dives.

Les vœux des Chambres de Commerce, les ouvrages de la doctrine (notamment M. Solus : coefficient 3), les différents travaux parlementaires (Rapport de M. Lesaché à la Chambre : coefficient 3 — Projet de loi de 1927 : coefficient 5 — Rapport de la Commission de l'épargne du Ministère des Finances de 1930 : coefficient 5 — Rapport de M. Dauthy au Sénat : coefficient 3).

Le débat sur cet alinéa, qui a rempli la séance du 20 novembre 1931, a vu s'affronter deux thèses, l'une de

M. le rapporteur de la Commission du Commerce trouvant que le coefficient 2 était insuffisant pour protéger les sociétés contre les coups de force, l'autre de M. le rapporteur de la Commission des Finances soutenant que le coefficient 3 proposé était trop élevé et qu'il fallait avant tout défendre l'actionnaire contre l'oppression du privilège ; l'opinion de ce dernier a prévalu.

Si l'on considère une société au capital de cent mille francs divisé en mille actions de cent francs nominal, dans lequel vingt pour cent, soit deux cent mille francs sont représentés par des actions à vote plural (ce qui est un pourcentage assez élevé, donc raisonnable) l'on est en présence de huit cents actions à droit de vote simple soit une voix par titre et de deux cents actions à droit de vote plus fort, en appliquant pour ces dernières les coefficients de votation : 2, 3, 4, 5, 10, le tableau ci-dessous donne les résultats du vote supposé (1) :

Coefficients de votation.	2	3	4	5	10
Voix simples	800	800	800	800	800
Voix privilégiées	400	600	800	1.000	2.000
Total des voix.....	1.200	1.400	1.600	1.800	2.800
Majorité	601	701	801	901	1.401

Les chiffres de la majorité apparaissent avec les coefficients 2 et 3 supérieurs au total des voix privilégiées, avec le coefficient 4 à égalité, et avec les coefficients 5 et 10 inférieurs.

Donc le coefficient 3 donne le maximum de ce qui peut être attribué aux actions privilégiées sans contrebalancer ou annihiler les votes des actions ordinaires.

Ce qui a décidé le Sénat à s'arrêter au coefficient 2 est

(1) Tableau dressé par M. le Sénateur DAUTHY, dans son rapport.

la considération suivante : Dans une assemblée générale ou cinquante pour cent du capital est représenté, ce qui en raison de l'absentéisme est considérable donc très rare, si l'on accorde 2 voix, il faudrait 16.66 % du capital pour avoir la majorité de ces cinquante pour cent, si l'on accorde 3 voix il suffirait de 12.50 % ce qui est apparu comme notoirement insuffisant (1).

D'autre part le texte confère le vote double à toutes les actions nominatives qu'elles soient d'apport ou de numéraire, de priorité ou seulement ordinaires, à la condition qu'elles soient intégralement libérées.

Donc il faut que l'actionnaire pour obtenir une voix supplémentaire par titre nominatif fasse un acte de volonté, libère en totalité son action même quand il n'y est pas tenu par les statuts, de plus il faut prouver son affectio societatis, en libérant son titre nominatif dès l'origine, c'est-à-dire dès la constitution de la société ou en justifiant d'une inscription nominative depuis deux ans au moins, mais dans ce cas la libération intégrale n'est pas exigée depuis le point de départ de ce délai, ceci pour éviter qu'une société qui n'a demandé que le versement des trois-quarts sur ses actions, (les titres sont donc tous nominatifs puisque non entièrement libérés), se voyant menacée et appelant le dernier quart restant, soit obligée

(1) A la séance du 20 novembre 1931, M. le Sénateur Manuel FOURCADE, le J. O. indique « dans ces conditions si vous accordez deux voix, il faudra 13 % du capital pour avoir la majorité de ces 50 %, si vous accordez 3 voix, il suffira de 8½ %. » — Or, en partant de l'égalité suivante : $x P = 50 P$, dans laquelle x = nombre de voix et P la fraction du capital plural, on arrive aux % donnés ci-dessus et non pas à ceux indiqués par le texte du *Journal Officiel*.

d'attendre deux ans pour conférer le vote double, ce qui évidemment ne lui servirait à rien.

On aurait pu s'attendre à ce qu'en plus de la nominativité, le texte imposât l'attribution du privilège du vote double qu'à des actions possédées par des français seulement.

La haute assemblée ne l'a pas voulu, d'une part pour des raisons de droit international privé que nous n'avons pas ici à discuter ni à approuver et d'autre part pour les raisons pratiques suivantes :

Les étrangers n'auraient pour tourner la loi qu'à utiliser des prête-noms, des intermédiaires, des sociétés fictives, qui ainsi leur permettraient de s'abriter afin d'exécuter leurs desseins.

De plus cette défense légale attirerait des mesures de rétorsion de la part de l'étranger.

En outre les sociétés françaises peuvent avoir besoin de faire appel à d'autres actionnaires que les capitalistes français. Ainsi la Compagnie Nationale des Matières Colorantes et Manufactures de Produits Chimiques du Nord Réunies E. Kuhlmann, a porté en 1926 son capital de 180 à 190 millions, par l'émission au pair de cent mille actions de cent francs à vote plural conférant dix voix par titre contre une voix aux actions ordinaires, les étrangers pouvaient souscrire concurremment avec les Français. En effet la société ne pouvait pas limiter aux seuls français la souscription parce que parmi ses anciens actionnaires, elle avait de très gros porteurs impossibles à considérer comme des étrangers, la Compagnie Royale Asturienne des

Mines et la Société la Vieille Montagne qui étaient dans l'affaire depuis l'origine (1).

Aussi le Sénat indique-t-il seulement dans le deuxième alinéa in fine.... « Le tout sous réserve des dispositions statutaires relatives aux actionnaires de nationalité étrangère.... » laissant aux sociétés le moyen de se réserver par une clause de leurs statuts la faculté de refuser le vote double aux actionnaires étrangers qui le demanderaient en se conformant aux prescriptions de l'alinéa 2 de l'article 1^{er}.

Le privilège du vote plural est ainsi limité dans ce projet de loi par un cadre si étroit que l'on est en mesure de se demander si réduit à l'expression de vote double, il est suffisant pour assurer à l'économie nationale les avantages de l'institution.

Le Sénat s'est engagé dans la voie de la réglementation avec une telle prudence qu'il est à souhaiter que lorsque le projet de loi sera présenté à la ratification de la Chambre des Députés, une nouvelle discussion élaborera un texte moins étriqué et dont la largeur de conception lui permettra de répondre aux besoins de l'économie française, tout en l'empêchant de nuire à l'épargne nationale.

(1) M. JULLIOT, « Actions à vote plural », *Information Financière* du 7 novembre 1926.

Vu,
Le Président,
G. PIROU.

Vu,
Le Doyen,
H. BERTHELEMY.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY.

ANNEXE

Texte du projet de loi voté par le Sénat

« Projet de loi ayant pour objet la réglementation du droit de vote dans les assemblées d'actionnaires des sociétés par actions ».

ARTICLE PREMIER

« Dans les assemblées des actionnaires, le droit de vote attaché aux actions est obligatoirement proportionnel à la quotité du capital social souscrit qu'elles représentent respectivement, sans préjudice des limitations du nombre de voix dont peut disposer un membre de l'assemblée, prévues par les articles 27 et 31 de la loi du 24 juillet 1867.

« Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux actions au porteur, en égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, peut être attribué soit par les statuts aux actions nominatives libérées dès l'origine, soit par ces statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure à toutes les actions libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire ; le tout sous réserve des dispositions statutaires relatives aux actionnaires de nationalité étrangère, et aussi des dispositions de l'article 3 ci-après.

« Ce droit de vote double cesse de plein droit, et nonobstant toute clause contraire, pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert. Néanmoins, n'interrompra pas le délai de deux ans ci-dessus fixé ou conservera le droit acquis tout transfert du nominatif au nominatif par suite de succession *ab intestat* ou testamentaire, ou de

partage de communauté de biens entre époux. Il en sera de même en cas de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible ».

ARTICLE II

« A peine de nullité de la délibération, toute convocation d'assemblée générale extraordinaire appelée à statuer sur la création d'actions à droit de vote plus fort, devra contenir un ordre du jour indiquant, de façon précise, cet objet de la réunion.

« Les assemblées délibéreront à cet égard dans les conditions fixées par les alinéas 4 et 5 de l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867 ».

ARTICLE III

« Dans le délai de deux ans à dater de la promulgation de la présente loi, les sociétés devront mettre leurs statuts en harmonie avec les dispositions qui précèdent.

« Aucune modification touchant à la consistance ou à la répartition du capital ne pourra être faite avant l'accomplissement de ces formalités.

« Une assemblée générale extraordinaire aura à statuer sur les modifications de statuts nécessitées par la présente loi, sans que le droit de vote privilégié puisse s'exercer dans ladite assemblée ».

« A défaut de prévisions insérées dans les statuts originaires ou modifiés par décisions d'assemblées générales extraordinaires dans lesquelles le vote privilégié ne s'est pas exercé, la société pourra, à son gré, procéder, soit au remboursement de la valeur des actions à vote privilégié, soit à leur échange contre des actions ordinaires au porteur, ou contre des actions nominatives jouissant, dès cet échange, d'un droit de vote double ».

« Les conditions de l'échange ou du remboursement seront soumises à l'assemblée générale des actionnaires et à l'assemblée spéciale des bénéficiaires d'actions à droit de vote privilégié. A défaut d'accord entre ces deux assemblées, chacune d'elles désignera un arbitre, un troisième arbitre étant désigné par le président du tribunal de commerce dans le ressort

duquel se trouve le siège social. Ces trois arbitres fixeront les conditions de l'échange ou du remboursement. Leur sentence ne sera susceptible ni d'opposition ni d'appel.

« Cette sentence sera, dans les trois jours de sa date, déposée par la partie la plus diligente au greffe du tribunal civil dans le ressort duquel le siège social est situé, et rendue exécutoire par ordonnance du président de ce même tribunal.

« Les actes ou pièces exclusivement relatifs à l'exécution de la présente loi sont dispensés des droits d'enregistrement, à l'exclusion du droit d'apport édicté par l'article 15 de la loi du 29 juin 1918, dont le taux sera toutefois réduit à 1 % sans décimes.

« Les opérations nécessitées par l'échange des titres faits en exécution de la présente loi, sont dispensées des droits de transfert et de conversion.

« Si les titres primitifs ont été timbrés, les nouveaux titres seront timbrés à l'extraordinaire ou visés pour timbre gratis, dans la mesure où leur valeur nominale n'excède pas celle des titres primitifs.

« L'article 80 de la loi du 13 juillet 1925, n'est pas applicable aux remboursements et amortissements effectués sur le montant des actions à droit de vote privilégié pour l'exécution de la présente loi.

« La remise, en contre-valeur, au détenteur d'une action à vote plural supprimée, d'une action ordinaire d'un nominal plus élevé, est exonérée de l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières ».

ARTICLE IV

« Sont nulles les délibérations des assemblées d'actionnaires qui seraient ultérieurement prises en violation des dispositions de la présente loi, sans préjudice d'une amende de 100 fr. à 1.000 fr., dont seront passibles chacun des membres des conseils d'administration ou des gérants ».

ARTICLE V

« Les délibérations prises antérieurement à la promulgation de la présente loi, par les assemblées extraordinaires, ne peu-

vent être annulées pour la raison que, dans ces assemblées, les actionnaires d'une certaine catégorie auraient disposé de plusieurs voix par action ».

ARTICLE VI

« Par dérogation aux dispositions qui précèdent, dans les sociétés dont le capital serait, pour un motif d'intérêt général, en partie propriété de l'État, de départements, de communes ou d'établissements publics, et dans celles ayant pour objet des exploitations concédées par les autorités administratives compétentes hors de la France métropolitaine, le droit de vote continuera à être réglé par les statuts en vigueur au jour de la promulgation de la présente loi ».

« Lorsque les actions d'une société seront pourvues d'un droit de vote plus fort, aucune publication des cours de titres quelconque de cette société ne peut avoir lieu sans qu'y soit indiquée l'existence d'actions de cette nature.

« Mention en sera faite, en outre, au registre du commerce.

« Toute infraction aux dispositions du présent article sera punie d'une amende de 500 à 1.000 francs.

ARTICLE VIII

« Sont abrogées les dispositions légales relatives au régime des sociétés par actions, en tant que ces dispositions sont contraires aux prescriptions des articles qui précèdent.

« La présente loi est applicable aux sociétés constituées avant sa promulgation ».

ARTICLE IX

« La présente loi est applicable à l'Algérie et aux Colonies ».

BIBLIOGRAPHIE

- DANOS. — *Les actions à vote plural*, Recueil Sirey, 1922.
- MASSONAUD. — *Les actions à vote privilégié en France et à l'Etranger*, Rousseau et Cie, éditeurs, 1930.
- MAZEAUD. — *Le vote privilégié dans les Sociétés de capitaux*, Dalloz, 1929.
- MERIGNHAC (A.). — *Traité de la législation et d'économie coloniales*.
- Cahiers de droit étranger. — *Les Ententes industrielles et Commerciales en France, aux U. S. A., en Pologne*, Recueil Sirey, 1932.
- ANTONELLI. — *Les actions à voix multiples dans les Sociétés Anonymes en Allemagne et en France*, Revue des Sociétés, mars 1922.
- BAINVILLE. — *Les actions à vote plural*, Le Capital, supplément économique d'octobre 1929.
- BOURCART. — *Les actions à vote plural*, Journal des Sociétés, septembre-octobre 1923.
- DARCY (Paul). — *Pour la liberté des Sociétés et la protection de l'épargne* ; Revue politique et parlementaire, mai 1930.
- DECUGIS (Henri). — *A propos des actions à vote plural*, Information Financière du 12 janvier 1928.
- GERMAIN-MARTIN. — *Revue Financière du Journal des Débats du 14 novembre 1927 et du 1^{er} octobre 1928*.

HOSCHILLER. — Journal *Le Temps* numéro du 1^{er} août 1926.

JULLIOT. — *Les actions à vote plural* ; Information financière numéros des 31 octobre et 7 novembre 1926.

LANUSSE. — *Statistique des actions à vote plural* ; Journal de la Société de Statistique de Paris, juin 1931.

PERCEROU. — *Les actions de défense* ; série d'articles parus dans le *Petit Parisien*, mai 1930.

PICARD (Roger). — *Les actions à vote privilégié au point de vue économique* ; Revue d'Economie politique, septembre-octobre 1930.

POTTIER. — *La réglementation du vote plural dans les Sociétés par actions* ; Journal des Economistes, février 1930.

RENAUDOT (A., sénateur). — *Les actions à vote plural* ; *Capital* du 4 décembre 1929.

SOLUS. — *Les actions à droit de vote privilégié* ; Revue des Sociétés août-septembre-octobre 1923.

Annuaire des valeurs admises à la cote officielle de la Bourse de Paris.

Bulletin de la Société d'Etudes Législatives, séance du 10 juillet 1925.

Bulletin Financier du Haut-Commissariat de la République Française dans les provinces du Rhin, *Les émissions d'actions privilégiées par les sociétés Allemandes*, janvier 1923.

La législation des actions à vote plural, Journal des Economistes du 15 janvier 1931 : vœu de la Chambre de Commerce de Paris, émis lors de son assemblée générale du 3 décembre 1930, adoptant les conclusions du rapport présenté au nom de la commission de législation, questions financières et fiscales, par M. BRIZON.

Rapport fait au nom de la commission de législation civile et criminelle sur la proposition de loi de M. LESACHÉ et plusieurs de ses collègues, tendant à modifier l'article 34 du Code de Commerce (suppression des actions à vote plural), par M. LESACHÉ, Chambre des Députés, session de 1930.

Rapport au nom de la Commission de législation civile et criminelle, chargée d'examiner : 1° la proposition de loi de M. FRANÇOIS-MARSAL et plusieurs de ses collègues, ayant pour objet la protection de l'épargne et de la production nationale ; 2° la proposition de loi de M. BRAGER DE LA VILLE-MOYSAN et plusieurs de ses collègues, portant interdiction des actions à vote plural ; 3° la proposition de loi de M. LESACHÉ, tendant à réglementer l'usage du droit de vote privilégié dans les sociétés anonymes ; 4° le projet de loi concernant les actions à droit de vote privilégié, par M. DAUTHY, Sénat, année 1930.

TABLE DES MATIERES

CHAPITRE I

<i>L'Absentéisme aux Assemblées générales d'actionnaires</i>	7
--	---

CHAPITRE II

<i>Généralités</i> : Définition de l'action à vote plural et procédés de réalisation. — Terminologie. — Historique et statistiques (en Allemagne et en France)	15
--	----

CHAPITRE III

<i>Les dangers des actions à vote plural</i> : La défense de la société contre l'emprise étrangère n'a souvent été qu'un prétexte à la création d'actions à vote plural. — Le vote plural opprime les actionnaires. — La cession des actions à vote plural est un dol à l'égard des actionnaires. — Les actions à vote plural sont une des causes principales du marasme de la Bourse. — Les actions à vote plural favorisent trop les Banques. — Le vote plural, institution économique antidémocratique	33
---	----

CHAPITRE IV

L'utilité des actions à vote plural : Le privilège de votation permet de donner une solution pratique à certains problèmes qui se posent durant l'existence de la société anonyme. — Les actions à vote plural assurent la stabilité de l'administration des sociétés anonymes. — Les actions à vote plural facilitent et perfectionnent la concentration. — Les actions à vote plural favorisent l'intuitus personae dans la notion de société anonyme..... 59

CHAPITRE V

La nécessité des actions à vote plural. — Dans la lutte contre leurs concurrentes étrangères, les entreprises françaises, déjà en état d'infériorité, sont privées de la seule arme de défense vraiment efficace. — Les sociétés anonymes françaises dont l'exploitation intéresse la défense nationale ne sont pas à l'abri de l'influence étrangère. — Les capitalistes français sont sans protection sur les marchés étrangers et même sur leur propre marché..... 78

CHAPITRE VI

La réglementation des actions à vote plural.... 93

ANNEXE

Le texte du projet de loi voté par le Sénat.... 103

